

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

ANÁLISIS DE LAS DIFERENCIAS ENTRE VALOR
PATRIMONIAL NETO Y VALOR PATRIMONIAL MEDIANTE
FLUJOS FUTUROS DESCONTADOS, CONSIDERANDO LA
NORMATIVA NIIF, PARA LA EMPRESA CYAMBIENTE CIA.
LTDA.

DISERTACIÓN DE GRADO PREVIA LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERÍA COMERCIAL

MARÍA ISABEL PÁEZ REYES

DIRECTOR: ING. GALO SÁNCHEZ

QUITO, OCTUBRE 2013

DIRECTOR: Ing. Galo Sánchez

INFORMANTE 1: Ing. Edmundo Maldonado

INFORMANTE 2: Ing. José Luis Cagigal

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a mi Padre Celestial, te amo y sé que culminar esta carrera es parte del propósito que Tú tienes para mí.

Para ti la Gloria Precioso Dios.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco en primer lugar a Dios porque gracias a su inmenso amor mi vida tiene sentido.

A mis padres por todo su amor, paciencia y esfuerzo que me han brindado durante toda mi vida. Les amo por siempre y para siempre.

A mis tíos Ximena y Kléver por todo su apoyo brindado, su ejemplo y su amor.

A mis tíos Clara y Gerson por enseñarme cada día más sobre el amor de nuestro Padre, por su ejemplo y su amor.

A mi hermana Cristina y a mis hermanos Marcelo y Alejandro por ser una de las bendiciones más grandes de mi vida.

Y de manera muy especial agradezco a mi profesor Galo Sánchez por todo el conocimiento impartido, el apoyo, la ayuda, la paciencia y la dirección para el desarrollo de este trabajo, a los señores profesores José Luis Cagigal y Edmundo Maldonado por aportar con su ayuda y dirección en la culminación de esta meta.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 1

1. EMPRESA CYAMBIENTE CÍA. LTDA. 3

- 1.1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA 3
 - 1.1.1. Breve Historia 3
 - 1.1.2. Cartera de Clientes 5
 - 1.1.3. Creación del Laboratorio Cyambiente 11
 - 1.1.4. Marco Legal 12
 - 1.1.5. Organigrama de la Empresa 14
 - 1.1.6. Misión 15
 - 1.1.7. Visión 16
 - 1.1.8. Filosofía 16
- 1.2. ENTORNO DE MERCADO 17
 - 1.2.1. Análisis del Sector 17

2. MANEJO DE INFORMACIÓN FINANCIERA 24

- 2.1. NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA 24
 - 2.1.1. Antecedentes 24
 - 2.1.2. Organismos Reguladores de Estándares Internacionales de Contabilidad y Finanzas 27
 - 2.1.3. Normas Internacionales de Información Financiera 30
 - 2.1.4. Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas empresas 32
 - 2.1.5. Las NIIF para las PYMES en el Ecuador 38
 - 2.1.6. Adopción de Las NIIF para las PYMES en CYAMBIENTE CÍA. LTDA. 44
- 2.2. ESTADOS FINANCIEROS 47
 - 2.2.1. Estados Financieros Año 2010 48
 - 2.2.2. Estados Financieros Año 2011 49
- 2.3. AJUSTES REALIZADOS POR LA ADOPCIÓN DE LA NIIF PARA PYMES 51
- 2.4. ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012 58

3. VALORACIÓN DE LA EMPRESA 64

- 3.1. LA VALORACIÓN DE EMPRESA 64
- 3.2. EL PROCESO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS 65
- 3.3. MÉTODOS DE VALORACIÓN 69
 - 3.3.1. Métodos Estáticos de Valoración 69
 - 3.3.2. Métodos Dinámicos de Valoración 73

3.4.	CÁLCULO VALOR PATRIMONIAL MEDIANTE EL MÉTODO VALOR PATRIMONIAL NETO	94
3.5.	CÁLCULO VALOR PATRIMONIAL MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS FUTUROS DESCONTADOS	97
3.5.1.	Supuestos de Valoración:	97
3.5.2.	Proyección Estados Financieros	102
3.5.3.	Flujo de Caja (Método indirecto)	109
3.5.4.	Determinación de la tasa de Descuento	111
3.5.5.	Cálculo del Free Cash Flow y Valor de la Firma	119
4.	DIFERENCIAS ENTRE VALOR PATRIMONIAL NETO Y VALOR PATRIMONIAL MEDIANTE FLUJOS FUTUROS DESCONTADOS	121
4.1.	ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LAS DIFERENCIAS ENCONTRADAS	121
5.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	125
5.1.	CONCLUSIONES	125
5.2.	RECOMENDACIONES	129
	BIBLIOGRAFÍA	131
	ANEXOS	133

TABLA DE ILUSTRACIONES

ILUSTRACIÓN 1 ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA	14
ILUSTRACIÓN 2 ENTORNO DE VALORACIÓN.....	77
ILUSTRACIÓN 3 TASA DE DESCUENTO	85

TABLA DE CUADROS

CUADRO 1 CATEGORÍA CALIFICACIÓN EMPRESAS CONSULTORAS	18
CUADRO 2 CALIFICACIÓN EMPRESAS Y CONSULTORES INDIVIDUALES	20
CUADRO 3 CALIFICACIÓN POR CIUDAD DE EMPRESAS CONSULTORAS AMBIENTALES	21
CUADRO 4 SECCIONES DE LA NIIF PARA PYMES	32
CUADRO 5 PLAN DE IMPLEMENTACIÓN NIIF PARA PYMES	41
CUADRO 6 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2010	48
CUADRO 7 ESTADO DE RESULTADOS 2010	49
CUADRO 8 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2011	50
CUADRO 9 ESTADO DE RESULTADOS 2011	51
CUADRO 10 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2012	59
CUADRO 11 ESTADO DE RESULTADOS 2012	60
CUADRO 12 ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO 2012	61
CUADRO 13 ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO 2012	62
CUADRO 14 NORMAS FINANCIERAS PARA VALORACIÓN DE ACTIVOS	70
CUADRO 15 PERÍODO DE VALORACIÓN	78
CUADRO 16 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2012 DESGLOSADO	94
CUADRO 17 VALOR DEL PATRIMONIO CON LA ECUACIÓN TRADICIONAL	95
CUADRO 18 VALOR PATRIMONIAL NETO	96
CUADRO 19 INFLACIÓN ÚLTIMO SEMESTRE	99
CUADRO 20 PARÁMETROS DE VALORACIÓN	102
CUADRO 21 PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS	103
CUADRO 22 RESUMEN TABLA DE AMORTIZACIÓN	104
CUADRO 23 PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	105
CUADRO 24 CÁLCULO ACTIVO DIFERIDO	107
CUADRO 25 EFECTO RESULTADOS POR ACTIVO DIFERIDO	107
CUADRO 26 PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	109
CUADRO 27 CÁLCULO RECURSOS DE TESORERÍA	110
CUADRO 28 CÁLCULO DEL COSTO DE LA DEUDA	112
CUADRO 29 MERCADOS E INDUSTRIAS	115
CUADRO 30 EMPRESAS SIMILARES	116
CUADRO 31 CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROPIO	117
CUADRO 32 CÁLCULO DEL WACC	119
CUADRO 33 CÁLCULO DEL FREE CASH FLOW	120
CUADRO 34 CÁLCULO DEL VALOR PATRIMONIAL	120

TABLA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 CALIFICACIÓN POR CATEGORÍA DE EMPRESAS CONSULTORAS AMBIENTALES.....	22
GRÁFICO 2 CLASIFICACIÓN POR CATEGORÍA DEL TOTAL DE EMPRESAS CONSULTORAS Y CONSULOTORES INDIVIDUALES	23
GRÁFICO 3 PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN EMPLEADOS EN ESPAÑA.....	75
GRÁFICO 4 ELEMENTOS BÁSICOS DEL PROCESO DE VALORACIÓN	79
GRÁFICO 5 EMPRESAS LÍDERES EN CONSULTORÍA AMBIENTAL	114

TABLA DE FÓRMULAS

FÓRMULA 1.....	80
FÓRMULA 2.....	83
FÓRMULA 3.....	86
FÓRMULA 4.....	87
FÓRMULA 5.....	90

RESUMEN EJECUTIVO

La empresa CYAMBIENTE CÍA. LTDA. es una empresa de servicios constituida en el año 2006, cuya actividad principal es la prestación de servicios de consultoría y asesoría ambiental. A lo largo de los años la empresa ha adquirido experiencia específica en su rama gracias a la amplia cartera de clientes que maneja. Ha incursionado en varios sectores económicos del país, ofertando sus servicios en: el sector de Telecomunicaciones, en el sector Industrial, y en el sector de Minería e Hidrocarburos.

Considerando que CYAMBIENTE se encuentra regulada por la Superintendencia de Compañías, en el año 2012 adoptó la normativa NIIF para PYMES de acuerdo a la resolución No. 08. G. DSC. 010 de la mencionada institución. Las NIIF para PYMES, de acuerdo al Comité de Normas Internacionales de Contabilidad, expresan la información financiera de una empresa de forma general para reflejar la realidad de la misma a valor razonable de sus activos de acuerdo al valor de mercado. El primero de enero del 2012, CYAMBIENTE inició sus operaciones aplicando la NIIF para PYMES en el manejo de su información contable y financiera, para lo cual realizó los ajustes correspondientes de acuerdo a las secciones de la norma que aplican a la situación de la empresa.

Los objetivos financieros y económicos de la empresa CYAMBIENTE, actualmente están enfocados en el crecimiento en términos económicos, financieros y de mercado; aportando

a la comunidad conocimiento en el manejo de prácticas empresariales sustentables; por lo que resulta necesario realizar una valoración patrimonial considerando la normativa contable actual que la empresa ha adoptado para que las decisiones de la gerencia estén direccionadas en la generación de valor.

Hasta la fecha, no se ha realizado una valoración patrimonial que permita conocer a los socios un valor patrimonial global compuesto de activos tangibles e intangibles de la empresa. En el presente trabajo de disertación, se obtuvo el valor patrimonial de la empresa CYAMBIENTE mediante dos métodos distintos de valoración en base a la información financiera del año 2012.

Se aplicaron dos metodologías de valoración: Valor Patrimonial Neto y Valor Patrimonial mediante flujos futuros descontados. La primera supone una metodología de valoración estática que basa sus resultados en hechos reales presentados en los estados financieros de la empresa y no considera la permanencia en el tiempo de ésta, ni la posibilidad de generación de flujos de efectivo en el tiempo. La segunda supone una metodología dinámica que considera la permanencia en el tiempo de la empresa bajo un conjunto de supuestos planteados para la proyección de estados financieros que generen flujos de caja.

Ambos métodos, Valor Patrimonial Neto y Valor Patrimonial mediante flujos futuros descontados, implican diferencias tanto en la información financiera que utilizan, en la

percepción sobre el futuro de la empresa, el crecimiento económico, el valor del dinero en el tiempo y los factores externos que intervienen en el proceso de valoración; por lo cual resulta indispensable conocer y analizar tales diferencias para que la empresa cuente con una visión general de la posición que tiene en el mercado, conforme a su situación financiera, rendimientos y flujos de efectivo en términos reales dentro del entorno económico al cual pertenece; y, pueda determinar un estimado de la valoración monetaria de los elementos que conforman su patrimonio.

Los valores obtenidos mediante los dos métodos no son iguales, debido a las consideraciones mencionadas en los párrafos anteriores. EL valor obtenido mediante el método Valor Patrimonial Neto es 8,8 veces menor al obtenido mediante el método por flujos futuros descontados, por lo tanto se recomendó a la empresa considerar éste valor como valor patrimonial en términos monetarios de la empresa CYAMBIENTE.

INTRODUCCIÓN

Hoy en día, valorar una empresa es una necesidad básica que enfrentan los negocios. El incremento de las distintas actividades, ya sea económicas, comerciales o jurídicas que una empresa realiza exige resaltar el concepto de valor de una empresa considerando procesos que pretendan determinar ese valor de manera objetiva. Existen agentes tanto internos como externos, dentro de una compañía, que se posicionan como posibles demandantes de este valor. A lo largo de la vida de las empresas, la necesidad de valorarla se origina tras distintos motivos: operaciones de compra-venta, fusiones, incrementos de capital, ingreso de nuevos socios o inversionistas, salidas a bolsa, etc. Sin embargo, otro motivo por el cual se debe valorar una empresa surge por la necesidad de conocer los determinantes de generación de valor para enfocar la toma de decisiones de la gerencia en mantener e incrementar el valor de la firma.

La valoración de una empresa, es el resultado estimado de la cuantificación monetaria de los elementos que constituyen el patrimonio de la misma, así como los resultados tras el análisis de otros factores internos y externos que determinan el crecimiento de la empresa. Existen distintos métodos para valorar una empresa, entre ellos está el método de Flujos Futuros Descontados, el cual considera la permanencia en el tiempo de una empresa y básicamente consiste en la estimación de flujos de caja libre (CASH FLOW) que la empresa generará por sus operaciones en un futuro, descontándolos a una tasa de descuento apropiada de acuerdo al riesgo de los flujos. Por otro lado, existe el método de Valor Patrimonial Neto, el mismo radica en sus estados financieros y proporciona el valor desde una perspectiva estática que no considera la permanencia en el tiempo de la empresa.

En el Ecuador, de acuerdo a la Resolución No. 08. G. DSC. 010 de la Superintendencia de Compañías, se determinó el año 2011 como año de transición de NEC a NIIF para las Pymes, y a partir del primero de enero del 2012, estas tienen la obligación de presentar sus estados financieros bajo NIIF. Las NIIF tienen como propósito la presentación de información general sobre la situación financiera, rendimientos y flujos de efectivo para todos los usuarios. De esta manera proponen un manejo de información real, de acuerdo a las transacciones que afectan los resultados de la empresa, y buscan presentar a los usuarios el valor patrimonial neto en términos reales.

De acuerdo al objetivo de las NIIF, los estados financieros deben presentar el valor patrimonial de la empresa al valor del mercado, por lo que se entiende que el valor obtenido a partir de los estados financieros podrá ser un referente de precio de una compañía; sin embargo en esta noción no se considera la capacidad de un negocio de generar flujos futuros que descontados a un costo de capital incrementarán el valor patrimonial de la empresa considerando su permanencia en el tiempo.

Este trabajo de disertación presenta el valor patrimonial neto de la empresa CYAMBIENTE obtenido de sus estados financieros y el valor patrimonial de la empresa, calculado mediante el método de Flujos Futuros Descontados y analiza las causas teóricas que generan la diferencia entre ambos resultados.

CAPÍTULO 1

1. EMPRESA CYAMBIENTE CÍA. LTDA.

1.1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1.1. Breve Historia

La empresa Cyambiente Cía. Ltda. fue constituida el 15 de septiembre del año 2006, mediante escritura pública celebrada ante el doctor Gonzalo Román Chacón, bajo el nombre de Compañía de Responsabilidad Limitada “Calidad Ambiental Cyambiente Cía. Ltda.” por los socios Kléver Chávez, Isabel Reyes y Clara Reyes. En el año 2007, mediante escritura pública celebrada ante el mismo notario, se realiza una cesión de participaciones por parte de la socia Clara Reyes al señor Felipe Moncayo.

Su objeto social es la prestación de servicios de consultoría y asesoría especializada en temas de gestión ambiental, estos servicios los presta a nivel nacional y a diferentes sectores de carácter privado, organismos gubernamentales o en colaboración con organismos no gubernamentales.

Sus actividades se concentran en la formulación de Estudios de Impacto Ambiental para proyectos nuevos, la práctica de Auditorías Ambientales de actividades existentes, formulación de Fichas Ambientales y Declaratorias

Ambientales, el Asesoramiento al Sector Público en aspectos de Fortalecimiento Institucional para la Gestión Ambiental, en el diseño de Planes de Manejo Ambiental, y el Desarrollo de actividades de Capacitación, Educación y Concienciación Ambiental a nivel local y nacional, entre las más relevantes.

Desde el año 2009, la empresa consultora cuenta también con un laboratorio de ensayo, en el cual se realizan monitoreos de ruido ambiental y ruido laboral; y monitoreos de fuentes fijas de combustión.

Adicional a estas actividades, de acuerdo a sus estatutos, la compañía puede además ser representante o comisionista de compañías nacionales o extranjeras, estableciendo agencias o representaciones relacionadas con su objeto social así como la compra venta de bienes inmuebles, arrendamiento, compra de acciones o participaciones en otras compañías y en general toda clase de actos y contratos civiles y mercantiles permitidos por la ley y relacionados con su objeto social principal.

El domicilio principal de la empresa está ubicado en la ciudad de Quito. Por lo establecido en sus estatutos, la compañía tiene la facultad de establecer sucursales en cualquier lugar del país e incluso en el exterior.

Cyambiente Cía. Ltda. tiene un plazo de duración de de cincuenta años contados a partir del 25 de septiembre del 2006, fecha en la cual fue inscrito el contrato constitutivo en el Registro Mercantil.

La compañía fue constituida con un capital social de USD 400,00, cubriendo el requerimiento de la normativa legal vigente a la fecha de constitución. De acuerdo a sus estatutos, la compañía tiene la facultad para realizar aumentos de capital social por resolución de la junta de socios con el consentimiento de las dos terceras partes del capital social. Los estatutos de la compañía establecen que este aumento se lo puede realizar en numerario, por compensación de créditos, por capitalización de reservas o utilidades o por revalorización del patrimonio. La compañía ha realizado aportaciones, para la reserva legal, del 5% de las utilidades líquidas de los años 2006 al 2011.

1.1.2. Cartera de Clientes

De conformidad con la legislación ambiental, prácticamente todos los sectores de la producción en el país deben regularizar sus actividades sobre la base del cumplimiento de normas técnicas ambientales y procedimientos de licenciamiento ambiental. La Ley de Gestión Ambiental determina que “para el inicio de toda actividad que suponga riesgo ambiental se deberá contar con la licencia respectiva, otorgada por el Ministerio del Ambiente”¹.

¹ Art. 20 de la Ley de Gestión Ambiental, promulgada el 30 de julio de 1999.

² Instructivo Para La Calificación y Registro De Consultores Ambientales, Registro Oficial No. 198 Del 21 De

El Ministerio del Ambiente, es la Autoridad Ambiental Nacional rectora y coordinadora de la gestión ambiental en el Ecuador. Esta instancia del estado, a través de la misma Ley antes mencionada, ha establecido el denominado Sistema Único de Manejo Ambiental (SUMA), que determina el procedimiento de evaluación ambiental que se debe seguir para la regularización ambiental de una determinada actividad o proyecto. Dependiendo de la magnitud del o los potenciales impactos que una actividad o proyecto vaya a ocasionar al ambiente, se establece la modalidad de gestión que se debe seguir para regularizar dicha actividad o proyecto.

Para implementar este sistema, el Ministerio del Ambiente ha definido 3 categorías ambientales de proyectos o actividades que se describen a continuación:

Categoría A, es la categoría asignada a proyectos o actividades que se han definido como de leve o bajo impacto ambiental que por sus características implican la presentación de una Ficha Ambiental y un plan de manejo ambiental básico. Dentro de la cartera de clientes de CYAMBIENTE existen algunas empresas dentro de esta categoría, por ejemplo la empresa Inmobiliaria Carvajal & Aguilar quien ha contratado a la consultora para la obtención de fichas ambientales para la instalación de Estaciones Base Celular.

- Categoría B, es la categoría asignada a proyectos o actividades que se han definido como de medianos o significativos impactos ambientales, que por sus

características constructivas o de operación requerirán de la preparación y presentación de un Estudio de Impacto Ambiental con su respectivo plan de manejo ambiental detallado para la obtención de la Licencia Ambiental. Un ejemplo de cliente de CYAMBIENTE que se encuentra dentro de esta categoría es la empresa comercializadora de agroquímicos Servipaxa S.A.

- Categoría C, es la categoría asignada a proyectos o actividades que se han definido como de altos o muy significativos impactos ambientales, que por sus características constructivas o de operación requerirán de la preparación y presentación de un Estudio de Impacto Ambiental con su respectivo plan de manejo ambiental detallado para la obtención de la Licencia Ambiental. CYAMBIENTE mantiene algunos clientes calificados dentro de la categoría C, como es el caso de la empresa Incinerox Cía. Ltda., la misma que se dedica a la gestión integral y tratamiento de desechos industriales.

Manteniendo este mismo esquema de categorización ambiental de actividades o proyectos, el Ministerio del Ambiente ha definido un procedimiento específico de control y seguimiento posterior a la emisión de licencia ambiental a través del régimen de auditorías ambientales de cumplimiento.

Para predeterminar la categoría ambiental de un determinado proyecto o actividad, generalmente la legislación ambiental construye las llamadas listas taxativas, que son listas exhaustivas que detallan todas las actividades consideradas como categoría B y C que necesariamente requieren de una

licencia ambiental para su construcción y/u operación. El Ministerio del Ambiente propone la siguiente lista:

- Sector Eléctrico
- Sector Minero
- Sector Hidrocarburífero
- Sector Industrial
- Sector Agrícola
- Sector Agroindustrial
- Sector Pesquero y acuícola
- Sector Forestal
- Sector Transporte
- Sector Saneamiento
- Sector Infraestructura Urbana
- Sector Turismo
- Sector Telecomunicaciones
- Sector Investigación
- Sector Servicios

Desde el inicio de sus actividades, CYAMBIENTE CÍA. LTDA. ha mantenido una importante cartera de clientes, la misma que ha ido creciendo en proporción a su posicionamiento dentro del mercado de servicios de consultoría ambiental. Las actividades que realiza la empresa han permitido que mantenga un enfoque en la expansión y diversificación de los servicios

ambientales que la misma presta; lo que ha encaminado a la empresa a adquirir una amplia experiencia en su rama.

Los sectores de mayor oferta y especialidad en la prestación de los servicios de consultoría de la empresa CYAMBIENTE CÍA. LTDA., son en orden de importancia: 1) sector de Telecomunicaciones, 2) sector Industrial, 3) sector Eléctrico, 4) sector de Infraestructura Urbana, 5) sector Agroindustrial.

Especial importancia en el último año de la gestión de proyectos de CYAMBIENTE CÍA. LTDA., son los sectores de Minería e Hidrocarburos, sectores que han recibido un apoyo significativo desde la política de desarrollo del actual gobierno nacional.

Dentro de la cartera de clientes CYAMBIENTE CÍA. LTDA, se encuentran tanto empresas privadas como empresas públicas, ya sea de prestación de servicios o de producción y comercialización de bienes.

Las empresas privadas dentro del grupo de clientes de la consultora son: Inmobiliaria Carvajal & Aguilar, OTECEL S.A., MYRCO, Cellsystem S.A., Terrambiente Cía. Ltda. Incinerorx Cía. Ltda., Gpowergroup, Agropesa S.A., Basf Ecuatoriana, Laboratorios Lamosan Cía. Ltda., ACD Consulting, Cía. Ltda., OCP Ecuador S.A., Novaclínica, Clínica de la Mujer, entre las más relevantes. CYAMBIENTE CÍA. LTDA. mantiene contratos importantes con el grupo de empresas mencionado. En el sector de Telecomunicaciones, la

empresa ha desarrollado una amplia experiencia con varios contratos que representan un porcentaje significativo de sus ingresos. En el año 2007 se firmó un contrato con la empresa Inmobiliaria Carvajal & Aguilar para la ejecución de Estudios Ambientales para la instalación y operación de Estaciones de Telefonía Celular en el país por pedido de la empresa OTECEL S.A. (ahora Telefónica Ecuador), este trabajo se encuentra en ejecución y se espera que el monto del mismo incremente en los próximos años a medida que el cliente requiera los servicios de la consultora. Con la empresa Cellsystem S.A., se firmó un contrato similar en el año 2011 para la ejecución de Fichas Ambientales para Estaciones de Telefonía Celular de CONECEL S.A. (Claro Ecuador). Con empresas del sector industrial se mantiene contratos para la elaboración de: Auditorías Ambientales, Planes de Manejo Ambiental, Planes de Remediación y Cierre, Estudios de Impacto Ambiental entre otros servicios de asesoramiento ambiental que presta CYAMBIENTE CÍA. LTDA.

Las empresas públicas que son parte de la cartera de clientes de la consultora mantienen contratos asignados a la empresa tras un proceso de licitación o contratación directa. Las condiciones de contrato con estos clientes están dadas por lo establecido en los pliegos de los concursos. Dentro de la cartera de clientes de CYAMBIENTE CÍA. LTDA. se destacan empresas públicas como: la Empresa Pública Metropolitana de Movilidad y Obras Públicas (EPMOP), Empresa Pública Metropolitana de Agua Potable y Saneamiento (EPMAPS), Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal De San Miguel De Bolívar, Secretaría de Hidrocarburos (SHE), Área de Salud No. 15 del Ministerio de

Salud Pública, Consejo Nacional de Electricidad (CONELEC), Secretaría Nacional del Agua (Senagua), CELEC EP, Corporación Aeropuerto de Quito (CORPAQ). Los contratos firmados con entidades del estado han aportado ingresos significativos para la empresa. En el año 2011 se adjudicó a CYAMBIENTE CÍA. LTDA. el proceso de licitación de la Secretaría de Hidrocarburos para la Elaboración del Estudio de Socialización dirigido a las Comunidades asentadas en el área de influencia de los Campos a Licitarse en el Suroriente Ecuatoriano. Este contrato generó ingresos mayores al total de ventas de los años anteriores, por lo que se considera este trabajo el de mayor beneficio que ha tenido la empresa.

El enfoque que mantiene la empresa frente a sus clientes es el de aportar con los servicios de asesoría ambiental, promoviendo el cumplimiento de la legislación ambiental mediante un desarrollo sustentable de los negocios. CYAMBIENTE CÍA. LTDA. busca asegurar la calidad de sus servicios con el propósito de fidelizar sus clientes y de esta manera contar con un pronóstico de ventas certero para los próximos años de vida de la empresa.

1.1.3. Creación del Laboratorio Cyambiente

En el año 2008, la Junta General de Socios de la empresa Cyambiente, decide crear el Laboratorio CYAMBIENTE con el fin de ampliar su oferta de servicios. En el año 2009 el laboratorio obtuvo el registro para prestar servicios analíticos en el distrito metropolitano de Quito. Para el año 2010 el

laboratorio alcanzó la acreditación del Organismo de Acreditación Ecuatoriano OAE en los parámetros de acústica ambiental y caracterización de emisiones en fuentes fijas de combustión, para obtener la mencionada acreditación el laboratorio posee implantado un sistema de gestión de calidad, de acuerdo a la norma internacional ISO/IEC 17025.

La creación del laboratorio ha permitido la expansión de los servicios ofertados por CYAMBIENTE CÍA. LTDA, generando un mayor posicionamiento en el mercado.

Al ser el laboratorio parte de la empresa consultora, sus ventas, costos y gastos se manejan como parte de la contabilidad de la consultora. Sin embargo, la junta general de socios está considerando la división del servicio que presta el laboratorio mediante la constitución de una compañía de responsabilidad limitada, lo que implicaría que los gastos y los ingresos procedentes del servicio de ensayos no afectarían a la consultora.

1.1.4. Marco Legal

La empresa Cyambiente Cía. Ltda. de acuerdo a su objeto social se enmarca dentro de la legislación ecuatoriana como una compañía de comercio constituida como Compañía de Responsabilidad Limitada.

La Compañía de Responsabilidad Limitada es la que se contrae o constituye por un mínimo de tres y un máximo de veinte y cinco socios, quienes responden por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales y quienes hacen comercio bajo una razón social o denominación objetiva, a la que se añade las palabras “Compañía Limitada” o su abreviatura.

CYAMBIENTE CÍA. LTDA. se encuentra regulada externamente por la Ley de Compañías, la Ley de Régimen Tributario Interno, el Servicio de Rentas Internas y por decretos ejecutivos emitidos por el gobierno ecuatoriano. Internamente, la empresa es normada por sus estatutos y reglamentos.

Además tiene la obligación de cumplir con las ordenanzas y resoluciones decretadas por el Distrito Metropolitano de Quito, ya que el domicilio principal de la compañía se encuentra en la ciudad de Quito.

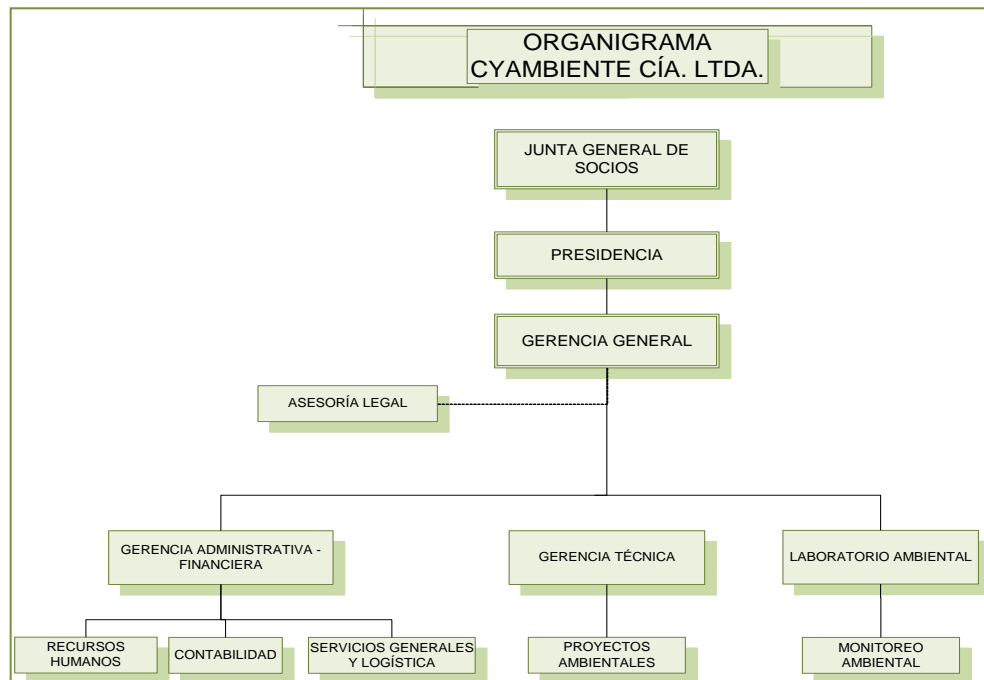
De acuerdo a la normativa ambiental aplicable en el Ecuador, las empresas consultoras ambientales deben contar con una calificación ante el Ministerio del Ambiente para estar en capacidad de ofertar sus servicios. Esta instancia del estado ha regulado la prestación de los servicios de consultoría ambiental mediante el Acuerdo Ministerial 055 que promulga el instructivo para la Evaluación, Calificación y Registro de Consultores Ambientales emitido el 18 de abril del 2010.

En el caso de CYAMBIENTE CÍA. LTDA., la empresa cuenta con la acreditación ante el Ministerio del Ambiente y la renueva cada año. Para ofertar sus servicios en todo el país, la consultora debe tener la calificación ante la autoridad de control que compete de acuerdo al lugar si este no se encuentra bajo la jurisdicción del Ministerio del Ambiente.

1.1.5. Organigrama de la Empresa

A continuación se presenta el Organigrama Estructural que mantiene vigente CYAMBIENTE CÍA. LTDA.

ILUSTRACIÓN 1 ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA



Fuente: Plan Estratégico 2008 – 2013 CYAMBIENTE CÍA. LTDA.
Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

La estructura organizacional que maneja la empresa tiene una organización de 5 niveles jerárquicos encabezada por la Junta General de Socios, la misma que nombra al Presidente quien preside la Junta y al Gerente General quien es el Representante Legal de la compañía en todo acto judicial y extraordinario. Bajo la supervisión de la Gerencia General se encuentra la Gerencia Administrativa – Financiera, la Gerencia Técnica y el Laboratorio de ensayos. Cada área maneja un grupo de personal de acuerdo a sus responsabilidades. La empresa tiene una mayor agrupación de personal en el Área Técnica, ya que la elaboración de los estudios se la realiza mediante la asignación de proyectos al personal técnico.

1.1.6. Misión

La misión definida en el Plan Estratégico de la empresa es la siguiente:

“CYAMBIENTE CÍA. LTDA. es una empresa consultora que presta servicios profesionales de asesoría y asistencia técnica ambiental, dirigida a proyectos y obras ejecutadas por empresas del sector privado, público y mixto a nivel nacional, aportando al desarrollo sustentable del país a través de un equipo profesional y multidisciplinario.”

La misión planteada en el plan estratégico de la empresa define claramente su razón social y evidencia la gestión que CYAMBIENTE CÍA. LTDA. ha realizado durante su permanencia en el mercado de servicios de consultoría.

1.1.7. Visión

La visión definida en el Plan Estratégico de la empresa para el periodo 2008-2013 es la siguiente:

“Cyambiente será una empresa líder en consultoría ambiental, con capacidad de prestar sus servicios profesionales, como empresa consolidada a nivel nacional y con proyección internacional, con personal altamente especializado.”

Actualmente la empresa CYAMBIENTE CÍA. LTDA. abarca una porción amplia del mercado de consultoría ambiental. Considerando su posicionamiento en el mercado y la cartera de clientes con los que la empresa ha trabajado a lo largo de su vida, CYAMBIENTE CÍA. LTDA. es ya una empresa líder dentro de la ciudad de Quito en consultoría ambiental. Sin embargo, la empresa debe continuar con su expansión a nivel nacional, pues a pesar de que los estudios ambientales los realiza en distintas ciudades del Ecuador, no se han abierto sucursales que permita la expansión de sus servicios con una proyección internacional.

1.1.8. Filosofía

La filosofía que mantiene la empresa Cyambiente frente a sus clientes tanto internos como externos es la siguiente:

“Apoyamos nuestra acción a la lucha para la conservación de la biodiversidad, el manejo forestal sustentable, la prevención y control de la contaminación ambiental. Buscamos crear una verdadera cultura de desarrollo en equilibrio y armonía con la naturaleza.”

La filosofía de la empresa define el compromiso que la misma mantiene con su misión y visión a través del aporte al desarrollo empresarial sustentable en el Ecuador.

1.2.ENTORNO DE MERCADO

1.2.1. Análisis del Sector

El Ministerio del Ambiente es el organismo de control y regulación del servicio de consultoría ambiental. Mediante el instructivo para la Evaluación, Calificación y Registro de Consultores Ambientales ha determinado la calificación de las empresas consultoras sobre la base de la formación académica y experiencia acreditada de sus empleados y directivos, en tres categorías definidas por la complejidad de los estudios ambientales a ejecutar, según la siguiente tabla:

CUADRO 1 CATEGORÍA CALIFICACIÓN EMPRESAS CONSULTORAS

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN	PUNTAJE	GRADO DE COMPLEJIDAD DE ESTUDIOS
A	Mayor o igual que 83 de 150	1 hasta 3
B	Mayor o igual que 63 de 150	1 hasta 2
C	Mayor o igual que 58 de 150	1

Fuente: Registro Oficial No. 198 del 21 de Mayo de 2010
Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

La empresa CYAMBIENTE CÍA. LTDA., se encuentra calificada sobre la base de este reglamento en la categoría A, es decir facultada para la ejecución de todo tipo de estudio ambiental, de grado de complejidad tres.

Los estudios ambientales con grado tres de complejidad corresponden a Estudios Ambientales de los sectores:

- a. 1. Hidrocarburífero: Auditorías Ambientales de Cumplimiento (AAC);
- a.2 Minero: Minería a gran escala: Términos de referencia Auditorías Ambientales de Cumplimiento, Estudios de Impacto Ambiental (EIAs), Estudios de Impacto Ambiental Expost (EIAs expost); Estudios de

Impacto Ambiental o Estudios de Impacto Ambiental Expost (Auditoría Ambiental Inicial AAI)²

Los estudios ambientales con grado dos de complejidad corresponden a los siguientes sectores:

b.1. Hidrocarburífero: Prospección geofísica y línea base en bloques petroleros; prospección geofísica y línea base en campos adjudicados con anterioridad a la séptima ronda de licitación petrolera y campos marginales; prospección geofísica adicional; pozos de avanzada y desarrollo; perforación exploratoria en bloques y campos petroleros en operación; facilidades y sistemas de producción en bloques en operación: líneas de flujo, oleoductos terciarios, estaciones de producción, terminales de almacenamiento y sistemas de transporte; construcción, operación y ampliación de refinerías plantas de gas y petroquímicas, diseño, construcción y operación de oleoductos, gasoductos y poliductos primarios, diseño, construcción y operación de oleoductos, gasoductos y poliductos secundarios, diseño, construcción y operación de terminales de almacenamiento de crudo y derivados de petróleo y cabeceras de ductos, servicios de supervisión y/o monitoreo ambiental de operaciones hidrocarburíferas y planes de manejo ambiental, en las fases de exploración, desarrollo y producción así como industrialización: Estudios de Impacto Ambiental o Estudios de Impacto Ambiental Expost (AAI).

b.2 Minero: Pequeña Minería: Términos de Referencia para AAC, Auditorías Ambientales de Cumplimiento, Términos de Referencia para EIAs, EIAs Expost (AAI) Estudios de Impacto Ambiental y Estudios de Impacto Ambiental Expost (AAI).

b.3 Otros sectores: Auditorías Ambientales de Cumplimiento; y³

Los estudios ambientales con grado uno de complejidad corresponden a los siguientes sectores:

² Instructivo Para La Calificación y Registro De Consultores Ambientales, Registro Oficial No. 198 Del 21 De Mayo De 2010

³ Instructivo Para La Calificación y Registro De Consultores Ambientales, Registro Oficial No. 198 Del 21 De Mayo De 2010

c.1. Hidrocarburífero: Diseño, construcción y operación de plantas de mezcla, producción y/o reciclaje de aceites lubricantes, diseño, construcción y operación de plantas envasadoras de gas y terminales de almacenamiento de productos limpios, diseño, construcción o remodelación y operación de

estaciones de servicio y centro de distribución, tales como depósito naviero, depósito pesquero, depósito aéreo, diagnóstico y Plan de Manejo Ambiental para centros de distribución (estaciones de servicio; depósitos naviero, pesquero o aéreo), así como plantas envasadoras de gas, en operación: Estudios de Impacto Ambiental o Estudios de Impacto Ambiental Expost (AAI).

c.2 Minero: Pequeña minería: Materiales de construcción en todas sus fases y exploración inicial (metálicos y no metálicos): Términos de Referencia para EIAs y EIAs Expost (AAI) y Estudios de Impacto Ambiental o Estudios de Impacto Ambiental Expost (AAI).

c.3 Otros sectores: Estudios de Impacto Ambiental o Estudios de Impacto Ambiental Expost (AAI).⁴

A continuación se presenta al análisis de las categorías de calificación de empresas consultoras ambientales y consultores ambientales individuales en el país a septiembre del 2012.

CUADRO 2 CALIFICACIÓN EMPRESAS Y CONSULTORES INDIVIDUALES

CALIFICACIÓN	EMPRESAS CONSULTORAS	CONSULTORES INDIVIDUALES	Total general
A	64	144	208
B	19	142	161
Total general	83	286	369

Fuente: <http://web.ambiente.gob.ec/?q=node/577>

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

En el Ecuador se encuentran calificadas por el Ministerio del Ambiente 83 empresas consultoras y 286 consultores. Esto da un total de 369 agrupaciones

⁴ Instructivo Para La Calificación y Registro De Consultores Ambientales, Registro Oficial No. 198 Del 21 De Mayo De 2010

que ofrecen servicio de consultoría ambiental a nivel nacional. Existen 64 empresas consultoras y 144 consultores individuales con calificación en la categoría A, este grupo representa la competencia de CYAMBIENTE CÍA. LTDA. debido a que este grupo de empresas consultoras y consultores individuales está facultado a elaborar los mismos tipos de estudios.

CUADRO 3 CALIFICACIÓN POR CIUDAD DE EMPRESAS CONSULTORAS AMBIENTALES

CATEGORÍA AMBIENTAL	COTOPAXI	CUENCA	GYE	LOJA	MACHALA	QUITO	Total general
CATEGORÍA A		4	18	1		41	64
CATEGORÍA B	1	1	4		1	12	19
Total general	1	5	22	1	1	53	83

Fuente: <http://web.ambiente.gob.ec/?q=node/577>

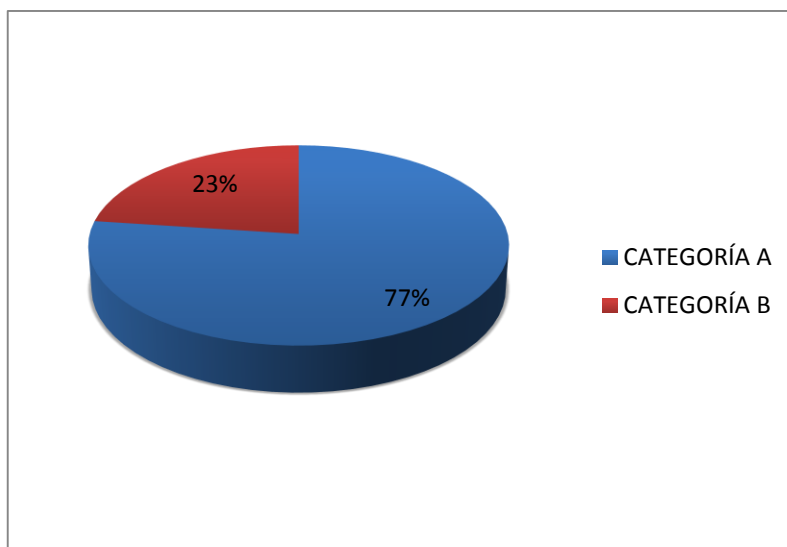
Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

Las ciudades con mayor presencia de empresas consultoras ambientales calificadas por el Ministerio del Ambiente son: Quito con 53 empresas y Guayaquil con 22. Considerando que el domicilio principal de CYAMBIENTE CÍA. LTDA. se encuentra en la ciudad de Quito, las empresas consultoras en la misma ciudad con categoría A, representan a su competencia directa, es decir un total de 83 agrupaciones que ofrecen el servicio de consultoría ambiental dentro de la ciudad de Quito.

En el siguiente gráfico de pastel, se refleja la proporción existente entre las empresas consultoras por categoría. Para el caso de las empresas consultoras, se determina que del total registrado de 83 empresas, el 77% se califica como

categoría A, el restante 23% correspondiente a 19 empresas, se califican en la categoría B.

GRÁFICO 1 CALIFICACIÓN POR CATEGORÍA DE EMPRESAS CONSULTORAS AMBIENTALES.

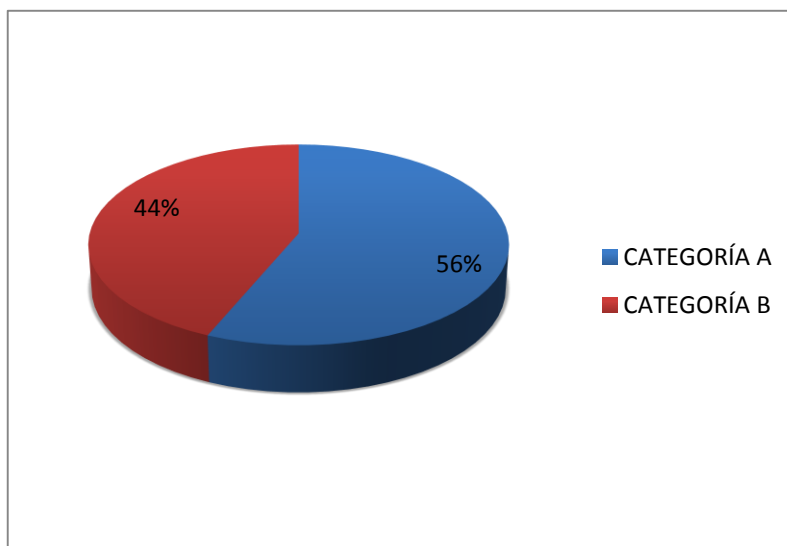


Fuente: <http://web.ambiente.gob.ec/?q=node/577>

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

Esta relación varía si se integra además, los consultores individuales calificados por categoría, dando como resultados: un 56% como categoría A y el restante 44% como categoría B. En categoría C, no se encuentran calificados ni empresas consultoras ni consultores individuales.

GRÁFICO 2 CLASIFICACIÓN POR CATEGORÍA DEL TOTAL DE EMPRESAS CONSULTORAS Y CONSULOTORES INDIVIDUALES



Fuente: <http://web.ambiente.gob.ec/?q=node/577>

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

De estos datos procesados se puede deducir que la competencia de la prestación de servicios de consultoría en gestión ambiental es relativamente fuerte y principalmente en el sector en el que se categoriza la empresa CYAMBIENTE CÍA. LTDA., donde se encuentran la mayor parte de las empresas consultoras del Ecuador.

En este capítulo se ha visto una breve reseña histórica de la empresa, se describió su situación actual en un contexto general y su posición en el mercado, siendo esta información la base para el desarrollo de los siguientes capítulos.

CAPÍTULO 2

2. MANEJO DE INFORMACIÓN FINANCIERA

2.1. NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA

2.1.1. Antecedentes

Desde la perspectiva económica, la globalización es un proceso inevitable de convergencia e interrelación entre distintos entes económicos. La expansión de la actividad económica que ha sobrepasado fronteras nacionales y que se evidencia mediante el gran número de importaciones y exportaciones que se realizan diariamente, la agrupación de países en mercados comunes, la internacionalización de las Bolsas de Valores, pone en manifiesto la necesidad de un cuerpo normativo que permita utilizar un lenguaje financiero común y exige una homogeneidad en el manejo contable entre países.⁵

El desarrollo que muestra el sector empresarial a nivel interregional, el crecimiento del comercio, la competitividad entre las empresas son sucesos inevitables y sin fronteras que demandan “la *armonización de normas contables y financieras*, una frase comúnmente empleada para describir la estandarización de los métodos y principios para reportar Estados Financieros alrededor del mundo” (HANSEN-HOLM, 2009: 4).

⁵ M. HANSEN-HOLM. (2009). NIIF *Teoría y Práctica*. Ecuador: Grupo Holguín. p. 4

Es indispensable para una óptima interrelación económica entre países, el uso de normas internacionales que rijan el manejo de la información financiera de las empresas, para que esta sea oportuna, confiable, transparente y comparable y que revele la realidad de las empresas a los inversionistas.

A pesar de que hace más de 30 años existen organismos internacionales que han emitido normas contables para el manejo y control de la información financiera, las empresas no han demostrado relevancia en la preparación y presentación de sus estados financieros ya que, estos en varias ocasiones han sido manipulados para reflejar información contraria a la realidad de las empresas.

En las últimas décadas se han presentado varios casos de fraudes corporativos que se han generado a raíz de que los directivos de las empresas lograron “maquillar” los reportes financieros, engañando así a los inversionistas y autoridades de control.

Un ejemplo de los fraudes corporativos, que motivaron la elaboración de Leyes de Valores que establecen medidas de control interno más rígidas y eficientes y motivaron la creación de normas contables que regulen la revelación de la información financiera, es el conocido Caso Enron.

En el año 2001 Enron, una de las empresas norteamericanas más grandes intermediarias de electricidad y gas, quebró tras un mal manejo corporativo por

parte de los directivos que no revelaron la verdadera situación de la empresa, ocultando pasivos y manteniendo activos de mala calidad, realizando maniobras para ocultar las pérdidas y exagerando las ganancias para captar el dinero de inversionistas en un mercado de capitales que no contaba con normas financieras que exijan una revelación contable adecuada para conocer la realidad de las empresas más allá que controlar sus movimientos.

Sucesos fraudulentos como el de Enron, alertaron a organismos internacionales emisores y reguladores de la normativa contable a considerar la importancia de que las empresas en todo el mundo manejen su información financiera bajo estándares homogéneos para tener un conocimiento real de su situación económica y financiera, que facilite a los inversionistas tomar decisiones efectivas conforme a la realidad de las empresas.

2.1.2. Organismos Reguladores de Estándares Internacionales de Contabilidad y Finanzas

Hace ya algunas décadas existen organismos de carácter mundial que se han esforzado por lograr pronunciamientos formales al emitir normas que buscan armonizar el manejo de la información financiera y la presentación de los Estados Financieros.⁶ Estos organismos tienen como objetivo regular y delimitar los tratamientos contables que las empresas deben seguir para la preparación y presentación de los Estados Financieros para que estos sean comparables con las demás empresas e industrias nacionales o extranjeras y reporten información confiable y de fácil entendimiento para los inversionistas.

Existen organismos que tienen una importante influencia en la elaboración, promulgación y difusión de normas contables. Uno de ellos es el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) que hoy en día es la fuente con mayor autoridad en principios de contabilidad a nivel mundial.

2.1.2.1. Comité de Normas Internacionales de Contabilidad y Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad

Desde el año 1973 hasta el año 2001, el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASC) fue el organismo responsable

⁶ Ibidem, p.4

de emitir normas de contabilidad conocidas como las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). Durante su existencia el IASC publicó 41 normas NIC, así como también un marco de preparación y presentación de los Estados Financieros.

El IASC pretendía estimular a los organismos fijadores y reguladores de la normativa contable en cada país alrededor del mundo, para la adopción de normas financieras que mejoren y armonicen el lenguaje y el manejo contable y financiero en las empresas.

En la actualidad, algunas normas NIC publicadas por el IASC han sido derogadas y algunas se encuentran vigentes al igual que algunas interpretaciones publicadas por el Comité de Interpretaciones del organismo (SIC).

En el año 2001, con el objetivo de homogenizar la normativa contable entre países, el IASC consideró necesaria la revisión de las NIC por lo que, estableció bajo su supervisión El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) como un organismo independiente del sector privado que tiene a cargo el desarrollo, aprobación y promoción de normas de contabilidad conocidas como Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

El IASB decidió que todas las Normas e Interpretaciones emitidas bajo Constituciones anteriores continuaran siendo aplicables hasta que

fueran modificadas o retiradas, por lo tanto, las 29 NIC emitidas por el IASC y las 11 interpretaciones emitidas por el SIC, son parte de las Normas Internacionales de Información Financiera.

Entre los principales objetivos de la Fundación IASC y del IASB está el desarrollar normas contables de acuerdo al siguiente postulado:

“un conjunto de normas contables de carácter global que sean de alta calidad, comprensibles y de cumplimiento obligatorio, que requieran información de alta calidad , transparente y comparable en los estados financieros y en otra información financiera, para ayudar a los participantes en los mercados de capitales de todo el mundo, y a otros usuarios a tomar decisiones económicas”⁷

El IASB promueve la difusión de las normas para su uso y rigurosa aplicación por parte de las empresas. Este organismo busca que la aplicación de las NIIF cumpla con los requisitos y parámetros establecidos en la norma sin embargo, tiene en cuenta las necesidades especiales de pequeñas y medianas entidades y de economías emergentes y las considera al momento en el que estas entidades adopten las normas.

Al tratarse de normas desarrolladas por un organismo internacional, la Fundación IASC y el IASB buscan “llevar a la convergencia entre las normas contables nacionales y las Normas Internacionales de Contabilidad y las Normas Internacionales de Información Financiera,

⁷ IASCF PUBLICATIONS DEPARTMENT. (2009). *Niif para las Pymes*. Ecuador: CEP. p.10

hacia soluciones de alta calidad.”⁸ Estas normas han sido difundidas masivamente con el objetivo de que sean adoptadas por varias regiones. Su adopción se ha dado en varios países alrededor del mundo. En cada país o región donde la adopción de las NIIF es obligatoria, se ha vivido un proceso de transición considerando las resoluciones de instancias locales reguladoras de las empresas.

2.1.3. Normas Internacionales de Información Financiera

Contar con estándares normados internacionalmente enmarca a la contabilidad de las empresas en un entorno confiable y útil para los grupos de poder de las entidades y permite usar la contabilidad y las finanzas como medio informativo para los inversionistas, administradores, el fisco y en general el público interesado. Las Normas Internacionales de contabilidad Financiera sugieren que el medio para informar la situación financiera y económica de la empresa sea a través de unos estados financieros que presenten información comprensible, relevante, fiable, integra, comparable y oportuna.

Las NIIF tienen como propósito facilitar la presentación de información financiera de las empresas para que esta sea de alta calidad y facilite a los usuarios a tomar decisiones económicas eficientes. Su diseño facilita la aplicación “en los estados financieros con propósito de información general, así como en otra información financiera, de todas las entidades con ánimo de

⁸ IASCF PUBLICATIONS DEPARTMENT. (2009). *Niif para las Pymes*. Ecuador: CEP. P.10

lucro”⁹ La presentación de estados financieros con propósito de información general pretenden satisfacer las necesidades de información que tienen los usuarios, en especial los inversionistas para que estos puedan tomar decisiones eficientes y oportunas conociendo la realidad de las empresas.

A diferencia de las NIC que proponían lineamientos y parámetros para control de los movimientos contables, las NIIF proponen una figura de estados financieros en los cuales se revele información real de la empresa considerando el valor razonable de sus activos de acuerdo al valor de mercado.

“Los estados financieros con propósito de información general son aquéllos que pretenden atender las necesidades de usuarios que no están en condiciones de exigir informes a la medida de sus necesidades específicas de información. Los estados financieros con propósito de información general suministran información sobre la situación financiera, el rendimiento y los flujos de efectivo de una entidad.”¹⁰

Las NIIF son estándares que permiten la aplicación del juicio profesional dentro de parámetros delimitados que exigen a los emisores de los estados financieros que proporcionen abundante información sobre los supuestos y las políticas empleadas para el manejo de información financiera.

⁹ IASCF PUBLICATIONS DEPARTMENT. (2009). *Niif para las Pymes*. Ecuador: CEP. p.11

¹⁰ IASCF PUBLICATIONS DEPARTMENT. (2009). *Niif para las Pymes Fundamentos de las conclusiones*. Ecuador: CEP. p.23

2.1.4. Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas empresas

El IASB también desarrolla y publica una norma separada para que sean aplicadas a los estados financieros con propósito de información general de las pequeñas y medianas empresas (PYMES). Esta norma es la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES) que fue publicada el 9 de Julio del 2009.

La norma consiste en 35 secciones en las cuales se presentan los principios de las NIIF completas simplificados y adecuados conforme a las necesidades de las pequeñas y medianas empresas.

A continuación se presenta el listado de las 35 secciones que forman la norma NIIF para las PYMES:

CUADRO 4 SECCIONES DE LA NIIF PARA PYMES

SECCIÓN DE NORMA	ALCANCE	FUENTE
Sección 1 Pequeñas y Medianas Entidades	Describe las características de las PYMES	-
Sección 2 Conceptos y Principios Generales	Describe el objetivo de los estados financieros de las PYMES estableciendo conceptos y principios subyacentes.	Marco conceptual del IASB, NIC 1
Sección 3 Presentación de Estados Financieros	Explica la presentación razonable de los estados financieros.	NIC 1
Sección 4 Estado de Situación	Establece la información a presentar en el estado de situación financiera al final del	NIC 1

Financiera	periodo sobre el que se informa.	
Sección 5 Estado de Resultado Integral y Estado de Resultados	Explica el requerimiento de que una entidad presente su rendimiento financiero para el periodo en uno o dos estados financieros.	NIC 1
Sección 6 Estado de Cambios en el Patrimonio y Estado de Resultados y Ganancias Acumuladas	Establece los requerimientos para presentar los cambios en el patrimonio en un periodo sea ya en un estado de cambios en el patrimonio o un estado de resultados y ganancias acumuladas.	NIC 1
Sección 7 Estado de Flujos de Efectivo	Establece la información a incluir en el estado de flujos de efectivo y cómo presentarla, el estado de flujos de efectivo proporciona la información sobre el cambio en el efectivo y equivalentes de efectivo mostrando por separado los cambios según procedan de actividades de operación, actividades de inversión y actividades de financiación.	NIC 7
Sección 8 Notas a los Estados Financieros	Establece los principios subyacentes a la información a presentar en las notas a los estados financieros y cómo presentarla. Las notas proporcionan descripciones narrativas o desagregaciones de partidas presentadas en los estados financieros.	NIC 1
Sección 9 Estados Financieros Consolidados y Separados	Define las circunstancias en las cuales una entidad debe presentar estados financieros consolidados y los procedimientos para su preparación.	NIC 27
Sección 10 Políticas Contables, Estimaciones y Errores	Proporciona una guía para la selección de las políticas contables para preparar los estados financieros.	NIC 8
Sección 11 Instrumentos Financieros Básicos	Tratan del reconocimiento, baja en cuentas, medición e información a revelar de los instrumentos financieros (Activos financieros y pasivos financieros)	NIC 32, NIC 39, NIIF 7
Sección 12 Temas relacionados con los Instrumentos Financieros	Tratan del reconocimiento, baja en cuentas, medición e información a revelar de los instrumentos financieros más complejos.	NIC 32, NIC 39, NIIF 7
Sección 13 Inventarios	Estable los principios para el reconocimiento y medición de los inventarios.	NIC 2
Sección 14 Inversiones en Asociadas	Aplica a la contabilización de las asociadas en estados financieros consolidados.	NIC 28
Sección 15 Inversiones en Negocios Conjuntos	Aplica a la contabilización de negocios conjuntos en los estados financieros consolidados	NIC 31
Sección 16 Propiedades de Inversión	Aplica a la contabilidad de inversiones en terrenos o edificios (propiedades de inversión) cuyo valor razonable no se pueda	NIC 40

	medir con fiabilidad sin costo o esfuerzo desproporcionado.	
Sección 17 Propiedades Planta y Equipo	Aplica a la contabilidad de las propiedades, planta y equipo, así como a las propiedades de inversión cuyo valor razonable no se puede medir con fiabilidad sin costo o esfuerzo desproporcionado.	NIC 16
Sección 18 Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	Aplica a la contabilización de todos los activos intangibles distintos de la plusvalía y activos intangibles mantenidos por una entidad para su venta en el curso ordinario de sus actividades.	NIC 38
Sección 19 Combinaciones de Negocios y Plusvalía	Aplica a la contabilización de las combinaciones de negocios. Son una guía para la medición del costo de la combinación del negocio y la distribución de ese costo entre los activos adquiridos, pasivos y provisiones.	NIIF 3
Sección 20 Arrendamientos	Aplica a la contabilización de todos los arrendamientos que transfieren el derecho de uso de activos.	NIC 17
Sección 21 Provisiones y Contingencias	Aplica a todas las provisiones (pasivos de cuantía o vencimiento inciertos), pasivos contingentes y activos contingentes.	NIC 37
Sección 22 Pasivos y Patrimonio	Establece los principios para clasificar los instrumentos financieros como pasivos o como patrimonio y trata la contabilización de los instrumentos de patrimonio.	NIC 1, NIC 32
Sección 23 Ingresos de Actividades Ordinarias	Aplica al contabilizar los ingresos de actividades ordinarias.	NIC 11, NIC 18
Sección 24 Subvenciones del Gobierno	Especifica la contabilidad de todas las subvenciones del gobierno.	NIC 20
Sección 25 Costos por préstamos	Especifica la contabilidad de costos por préstamos. Son costos por préstamo los intereses y otros costos en los que una entidad incurre por tomar fondos prestados.	NIC 23
Sección 26 Pagos Basados en Acciones	Especifica la contabilidad para todas las transacciones con pagos basados en acciones.	NIIF 2
Sección 27 Deterioro del Valor de los Activos	Aplica en la contabilización del deterioro del valor de los activos excepto: Activos por impuestos diferidos, activos por beneficios a empleados, activos financieros, propiedades de inversión, activos biológicos.	NIC 2, NIC 36
Sección 28 Beneficios a los Empleados	Aplica a todos los beneficios a los empleados excepto los relativos a transacciones con pagos basados en acciones.	NIC 19
Sección 29 Impuestos a las Ganancias	Trata la contabilidad de todos los impuestos nacionales y extranjeros que estén basados en impuestos fiscales.	NIC 12
Sección 30 Conversión de la Moneda	Prescribe cómo incluir las transacciones en moneda extranjera y los negocios en el extranjero.	NIC 21

Extranjera		
Sección 31 Hiperinflación	Aplica a una entidad cuya moneda funcional sea una moneda de una economía hiperinflacionaria.	NIC 29
Sección 32 Hechos ocurridos después del periodo en el que se informa	Define los hechos ocurridos después del período sobre el que se informa y establece los principios para el reconocimiento, medición y revelación de esos hechos.	NIC 10
Sección 33 Información a Revelar sobre partes relacionadas	Requiere que una entidad incluya la información a revelar que sea necesaria para llamar la atención sobre la posibilidad de que su situación financiera y su resultado puedan verse afectados por partes relacionadas.	NIC 24
Sección 34 Actividades Especiales	Proporciona una guía sobre la información financiera de las PYMES involucradas en tres tipos de actividades especiales: agrícolas, de extracción y concesión de servicios.	NIC 41, NIIF 6
Sección 35 Transición a la NIIF para las PYMES	Aplica a una entidad que adopte por primera vez la NIIF para las PYMES.	NIIF 1

Fuente: IASCF PUBLICATIONS DEPARTMENT

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

Al igual que las NIIF completas, la NIIF para las PYMES está orientada en la presentación de estados financieros con propósito de información general. Considerando las necesidades de las pequeñas y medianas empresas, la información que la NIIF para las PYMES pretende revelar con los estados financieros está enfocada en el futuro a corto plazo de la empresa. El interés de los usuarios de los estados financieros de las PYMES, que en la mayoría de los casos son los administradores – propietarios de estas, es conocer los flujos de efectivo a corto plazo de la empresa, la liquidez, la estructura del balance, la cobertura de intereses y la tendencia histórica de los resultados.¹¹ La norma exige que la información revelada a través de los estados financieros con propósito de información general de las PYMES, sea comprensible, relevante,

¹¹ IASCF PUBLICATIONS DEPARTMENT. (2009). *Niif para las Pymes Fundamentos de las conclusiones*. Ecuador: CEP. p.23

fiable, integra, oportuna y comparable para que facilite la toma de decisiones económicas de los usuarios permitiendo que los sucesos pasados, presentes o futuros de la empresa sean evaluados y corregidos conforme a la materialidad del hecho.

Adicional, la NIIF para las PYMES pretende que las pequeñas y medianas empresas adecuen la revelación de información aplicando estándares de carácter mundial, con el propósito de que si surge una transición de PYME a grande empresa la adopción de las NIIF completas sea cómoda y viable.

El marco empresarial en el cual se desarrolla una PYME, exige que el manejo de su información financiera sea estandarizado y de fácil comparabilidad. A pesar de que el entorno económico en el cual se desenvuelve una PYME es menos complejo que el entorno de carácter mundial en el cual se encuentra una grande empresa, las PYMES presentan necesidades de conocer su situación real y a valor de mercado. La información financiera que permite obtener la NIIF para las PYMES facilita

el benchmark transaccional de las pequeñas y medianas empresas, aumenta la posibilidad de acceder al mercado de capitales generando nuevas fuentes de financiamiento para las PYMES.

Los objetivos de los estados financieros con propósito de información general difieren a los objetivos de los estados financieros con propósito fiscal. La NIIF para PYMES no considera una política tributaria para su aplicación, ya que

esta difiere en cada país o región. “Las leyes fiscales son específicas en cada jurisdicción, y los objetivos de la información financiera con propósito de información general difieren de los objetivos de información sobre ganancias fiscales”¹² De esta manera la NIIF para PYMES no cumple con la presentación requerida por las leyes fiscales y tributarias que promulgan los gobiernos de las naciones en el mundo. Sin embargo, en la sección 29 de la NIIF para PYMES que trata sobre los impuestos a las ganancias trata la contabilidad que debe ser aplicada a los impuestos fiscales y se basa en lo estipulado en la NIC 12.

La adopción de esta norma por parte de las pequeñas y medianas empresas refleja mayor razonabilidad estandarización y confiabilidad en la información financiera que estas manejan y presentan a los usuarios tanto externos como internos de una entidad. El manejo de la información financiera bajo esta norma aumenta la probabilidad de las pequeñas y medianas empresas para acceder a créditos financieros y permite que surjan fusiones o adquisiciones entre entidades bajo un mismo lenguaje contable.

De acuerdo a la sección 1 de la norma, el IASB ha definido a una PYME como entidades que: “(a) no tienen obligación pública de rendir cuentas, (b) publican estados financieros con propósito de información general para usuarios externos.”¹³ Sin embargo, cada país define a una PYME de acuerdo a su

¹² IASCF PUBLICATIONS DEPARTMENT. (2009). *Niif para las Pymes*. Ecuador: CEP. p.12

¹³ IASCF PUBLICATIONS DEPARTMENT. (2009). *Niif para las Pymes*. Ecuador: CEP. p.14

legislación. En el caso de Ecuador, Superintendencia de Compañías califica como PYMES:

“a las personas jurídicas que cumplan las siguientes condiciones:

- a) Activos totales inferiores a cuatro millones de dólares;
- b) Registren un valor bruto de ventas anuales inferior a cinco millones de dólares; y,
- c) Tengan menos de 200 trabajadores (personal ocupado). Para este cálculo se tomará el promedio anual ponderado.

Se considera como base los estados financieros del ejercicio económico anterior al período de transición.”¹⁴

La sección 35 de la norma establece los parámetros para la transición de la normativa contable nacional que aplique al momento la empresa hacia la adopción de la NIIF para PYMES. La norma dicta que una entidad puede adoptar por primera vez la NIIF para PYMES en una única ocasión.

2.1.5. Las NIIF para las PYMES en el Ecuador

Según Pedro Zapata Sánchez en su libro Contabilidad General con base en las Normas Internacionales de Información Financiera séptima edición, a partir de ahora la contabilidad de las empresas y organizaciones ecuatorianas dejará de verse como el simple resultado de la acumulación histórica de datos incompletos y desactualizados, elaborados con un enfoque tributario que sacrifica los sucesos económicos.

¹⁴ Superintendencia De Compañías, Resolución SC.Q.ICI.CPAIFRS.11.01, Artículo 1

La adopción de las NIIF en el Ecuador surge tras la necesidad de contar con estándares internacionales para el manejo de la información financiera considerando el desarrollo económico global que hoy en día viven las naciones de la tierra. El Ecuador, al ser un país en vías de desarrollo tiene la obligación de alienarse a los estándares mundiales que rigen las tecnologías de la comunicación.

En el Ecuador el organismo encargado del control y la regularización de las empresas ecuatorianas es la Superintendencia de Compañías.

Tras generarse una rápida aceptación y adopción de las NIIF alrededor del mundo, la Superintendencia de Compañías del Ecuador dispuso que las sociedades sujetas a su vigilancia y control, sean estas empresas grandes, medianas o pequeñas, adopten la norma de acuerdo a un cronograma y programa elaborado por la institución para la adecuada implementación de las NIIF en el menor tiempo posible.

En el año 2006 con la Resolución No. 06.Q.ICI.004 la Superintendencia de Compañías estableció los documentos y la información financiera que las sociedades bajo su jurisdicción deben presentar de acuerdo a los siguientes artículos:

“Art. 1.- Adoptar las Normas Internacionales de Información Financiera, "NIIF".

Art. 2.- Disponer que las Normas Internacionales de Información Financiera "NIIF", sean de aplicación obligatoria por parte de las entidades sujetas a control y vigilancia de la Superintendencia de Compañías, para el registro, preparación y presentación de estados financieros, a partir del 1 de enero del 2009.”¹⁵

En el año 2008 fue ratificada la fecha de aplicación obligatoria de las NIIF mediante la Resolución ADM 08199. El mismo año, la Superintendencia de Compañías con la Resolución No. 08.G.DSC.010 estableció el cronograma de aplicación de las NIIF. Se determinó al año 2011 como año de transición para aplicación de las NIIF al tercer grupo de compañías sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia de Compañías, siendo este grupo las pequeñas y medianas empresas. A partir del 1ro de enero del año 2012, todas las PYMES tienen la obligación de aplicar la norma NIIF para PYMES en sus estados financieros y presentar estos a la entidad de control.¹⁶ De acuerdo a la resolución mencionada, las PYMES tienen la obligación de preparar la siguiente información para su periodo de transición:

- a) “Conciliaciones del patrimonio neto reportado bajo NEC¹⁷ al patrimonio neto reportado bajo NEC al patrimonio bajo NIIF, al 1 de enero y al 31 de diciembre de los periodos de transición.
- b) Conciliaciones del estado de resultados del 2009, 2010 y 2011 según el caso, bajo NEC al estado de resultados bajo NIIF.
- c) Explicar cualquier ajuste material si lo hubiere al estado de flujos de efectivo del 2009, 2010 y 2011, según el caso, previamente presentado bajo NEC.”¹⁸

¹⁵ Resolución 06.Q.ICI-004 tomada del Registro Oficial # 348, 4-9-2006



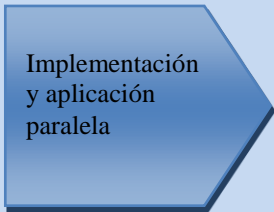
¹⁶ Resolución 08.G.DSC.010 tomada del Registro Oficial # 498, 31-12-2008

¹⁷ NORMAS ECUATORIANAS DE CONTABILIDAD

¹⁸ Artículo 2 de la Resolución 08.G.DSC.010 tomada del Registro Oficial # 498, 31-12-2008

La Superintendencia de Compañías como actora principal de la transición divulgó estas resoluciones con el fin de facilitar la adopción de la norma a las pequeñas y medianas empresas sujetas a su control y vigilancia. Conformó una comisión técnica encargada de la implementación del cronograma de capacitación. A partir del año 2011 inició capacitaciones para las pequeñas y medianas empresas para que estas adopten la NIIF para PYMES dentro del cronograma establecido y cumplan con el plan de implementación estipulado en la Resolución No. 08.G.DSC.010. A continuación se presenta un cuadro que resume el esquema de implementación de la norma diseñado por la Superintendencia de Compañías.

CUADRO 5 PLAN DE IMPLEMENTACIÓN NIIF PARA PYMES

PLAN DE IMPLEMENTACIÓN		
FASE 1	FASE 2	FASE 3
 <p>Diagnóstico conceptual</p>	 <p>Evaluar el impacto y planificar la convergencia de NEC a NIIF</p>	 <p>Implementación y aplicación paralela</p>

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

El objetivo actual de la Superintendencia de compañías es lograr que todas las empresas ecuatorianas y extranjeras domiciliadas en el país, adopten las Normas Internacionales de Información Financiera con el propósito de generar

una cultura de manejo de información basada en políticas contables que reflejen la realidad de la empresa.

Años atrás, las empresas estaban obligadas a presentar sus estados financieros bajo las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, sin embargo esta normativa se apega más a lineamientos tributarios que a lineamientos contables.

Hoy en día con la disposición por parte de la Superintendencia de Compañías de que toda empresa adopte y aplique las NIIF, y considerando que estas constituyen más que un grupo de reglas, un conjunto de principios enfocados al juicio profesional para una correcta preparación y presentación de los estados financieros; existen diferencias en el tratamiento financiero y el tratamiento tributario que exige el Servicio de Rentas Internas Ecuatoriano.

El Servicio de Rentas Internas es una “entidad técnica y autónoma que tiene la responsabilidad de recaudar los tributos internos establecidos por Ley mediante la aplicación de la normativa vigente”¹⁹. Actualmente esta entidad rige bajo la legislación de régimen tributario ecuatoriana, la cual en el artículo 39 Principios Generales de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno estipula que:

“La contabilidad se llevará por el sistema de partida doble, en idioma castellano y en dólares de los Estados Unidos de América(...) con sujeción a las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) y A LAS Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), en los aspectos no

¹⁹ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/67>

contemplados en las primeras cumpliendo las disposiciones de la Ley de Régimen Tributario Interno y este Reglamento.”²⁰

De acuerdo a intervenciones públicas del Ec. Carlos Marx Carrasco, Director General del Servicio de Rentas Internas ha mostrado la posición de esta entidad frente a la adopción de las NIIF en el Ecuador, la cual claramente mantiene que el tratamiento tributario debe ser distinto al tratamiento financiero y contable, ya que el Estado requiere establecer lineamientos para definir el nivel de ingresos de las compañías y lograr una adecuada recaudación de impuestos.

El artículo antes mencionado se encuentra vigente y a la fecha no ha sido reformada la Ley de Régimen Tributario Interno para alinear los requerimientos de preparación y presentación de información financiera a lo estipulado en las Normas Internacionales de Información Financiera.

Considerando que los tratamientos tributarios son potestad de cada país el IASB desarrolló la NIC 12 como una conciliación de los aspectos tributarios a la materia contable. En el caso de la NIIF para PYMES la sección 29 Impuestos a las Ganancias trata la contabilidad de todos los impuestos nacionales y extranjeros que estén basados en impuestos fiscales.

²⁰ Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno

2.1.6. Adopción de Las NIIF para las PYMES en CYAMBIENTE CÍA. LTDA.

Considerando el artículo primero de la resolución citada en párrafos anteriores, CYAMBIENTE CÍA. LTDA. está calificada como una PYME del sector de servicios, ya que en el ejercicio económico anterior a su fecha de transición tenía activos por US \$ 290.584,44 y contaba con alrededor de 20 empleados. Al pertenecer al tercer grupo de compañías para la adopción de las NIIF, el año 2011 se consideró como año de transición por lo tanto a partir del 1ro de enero del año 2012 preparó y presentó su contabilidad bajo la norma NIIF para PYMES adoptándola por primera vez.

A inicios del año 2011, la empresa CYAMBIENTE inició la preparación del Plan de Implementación de la NIIF para PYMES; la Junta General de Socios conoció la Resolución de la Superintendencia de Compañías y autorizó al Gerente General de la empresa a realizar todo lo pertinente al cumplimiento de dicha disposición.

De acuerdo a la normativa legal, la empresa brindó las debidas capacitaciones a su personal para el conocimiento de la nueva normativa e inicio el proceso de transición con el diagnóstico conceptual de la empresa con respecto a la normativa vigente. Se realizó una evaluación del impacto y la planificación de convergencia de NEC a NIIF. En dicha evaluación se estudiaron las diferencias en el tratamiento bajo normativa NEC y NIC, y bajo la norma NIIF para PYMES de las cuentas principales que maneja la compañía.

A continuación se presenta un resumen de las secciones evaluadas de la NIIF para PYMES e para la adopción de la norma por primera vez.

- a) **Presentación de Estados Financieros.-** Corresponde a la NEC 1 y la sección 3 de la NIIF para PYMES. La presentación de los estados financieros de los años anteriores al año 2012 se estructuró en función de disponibilidad, sin embargo, de acuerdo a la clasificación de la NIIF para PYMES sección 3, la presentación de los estados financieros a partir del año 2012 se la elaboró considerando lo corriente y no corriente.
- b) **Estado de Flujos de Efectivo.-** Corresponde a la NEC 3 y a la sección 7 de la NIIF para PYMES. La compañía presentaba el estado de flujos de efectivo por el método indirecto hasta el año 2011. A partir del año 2012 la empresa presentó el estado de flujos de efectivo por el método directo tal como lo sugiere la norma adoptada.
- c) **Impuesto a las Ganancias.** Corresponde a la NIC 12 y a la sección 29 de la NIIF para PYMES. La normativa contable ecuatoriana no establecía el tratamiento de activos y pasivos por impuesto diferido, por lo que se aplicaba las disposiciones establecidas por la autoridad tributaria en el país. Sin embargo, cumpliendo con la normativa NIIF para PYMES, a partir del año 2012 se incluyeron los efectos de estas cuentas en la presentación de los estados financieros.

- d) Propiedad, Planta y Equipo.- Corresponde a la NEC 12 y a la sección 29 de la NIIF para PYMES. Los activos dentro de esta cuenta se han registrado al costo desde el año de constitución hasta la presente fecha considerando que la norma adoptada permite este método. Para la adopción por primera vez de la NIIF para PYMES se realizaron ajustes extracontables por reconocimiento de valor residual.
- e) Beneficio a empleados.- Corresponde a la NIC 19 y a la sección 28 de la NIIF para PYMES. Los años anteriores a la adopción de la norma NIIF la empresa no realizaba provisión para la jubilación patronal, ya que de acuerdo a la legislación tributaria la misma debía realizarse para empleados que se encontrasen diez años trabajando en la empresa. Con la adopción de la norma la empresa realizó los ajustes por provisión de los años 2010 y 2011 y realizó la provisión correspondiente al año 2012 en base a un estudio actuarial.

El primero de enero del 2012 la empresa contabilizó los ajustes realizados para el año de transición y su inmediato anterior. El 31 de diciembre del 2012 la empresa cerró su contabilidad preparando y presentando sus estados financieros bajo la norma NIIF para pymes.

En el punto 2.3. del presente capítulo se presentan los ajustes realizados.

2.2. ESTADOS FINANCIEROS

Los Estados Financieros a utilizarse en el presente proyecto contienen la información financiera de CYAMBIENTE CÍA. LTDA. al término de los años terminados al 31 de Diciembre del 2010, 2011 y 2012. Se presentan datos reales proporcionados por la empresa.

Con la información financiera del año 2012 se calculará el valor patrimonial mediante los métodos: Valor Patrimonial Neto y Flujos Futuros Descontados.

La información financiera de los años 2010 y 2011 fue la base para obtener la información financiera del año 2012, ya que estos fueron elaborados considerando los ajustes extracontables correspondientes al inicio y al final del período de transición por la adopción de la norma NIIF para pymes.

De acuerdo a la legislación contable a la fecha de presentación de los estados financieros de los años 2010 y 2011 de las pymes ecuatorianas, CYAMBIENTE presentó su información financiera bajo normativa NEC. Dicha normativa exigía la presentación del estado de situación financiera o balance general y el estado de resultados ó estado de pérdidas y ganancias.

2.2.1. Estados Financieros Año 2010

A continuación se presentan los valores totales y representativos de la respectiva documentación del año 2010, la cual se la puede observar detalladamente en el anexo No. 1.

Estado de Situación Financiera:

El estado de situación financiera o balance general de CYAMBIENTE CÍA. LTDA. al 31 de Diciembre del 2010 revela los siguientes datos:

CUADRO 6 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2010

CYAMBIENTE CIA. LTDA.			
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA			
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2010			
ACTIVO		PASIVO	
Corriente	197.598	Corriente	134.404
		No corriente	139.119
No Corriente	92.986	TOTAL PASIVOS	273.523
		PATRIMONIO	17.061
TOTAL ACTIVOS	290.584	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	290.584

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

Como se observa en el cuadro anterior, CYAMBIENTE mantenía activos de USD \$ 290.584, y un patrimonio neto de USD \$ 17.061.

Estado de Resultados

El estado de resultados o estado de pérdidas y ganancias de CYAMBIENTE CÍA. LTDA. al 31 de Diciembre del 2010 revela los siguientes datos:

CUADRO 7 ESTADO DE RESULTADOS 2010

CYAMBIENTE CIA. LTDA.	
ESTADO DE RESULTADOS	
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2010	
INGRESOS OPERACIONALES	400.873
COSTOS Y GASTOS	(387.641)
GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS	13.232
GANANCIA DEL PERÍODO	8.023

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

A diciembre del 2010, CYAMBIENTE obtuvo una utilidad para sus accionistas de USD \$ 8.023.

2.2.2. Estados Financieros Año 2011

A continuación se presentan los valores totales y representativos de la respectiva documentación del año 2011, la cual se la puede observar detalladamente en el anexo No. 2.

Estado de Situación Financiera:

El estado de situación financiera o balance general de CYAMBIENTE CÍA. LTDA. al 31 de Diciembre del 2011 revela los siguientes datos:

CUADRO 8 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2011

CYAMBIENTE CIA. LTDA.			
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA			
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011			
ACTIVO		PASIVO	
Corriente	308.520	Corriente	271.776
		No Corriente	96.963
No Corriente	96.234	TOTAL PASIVOS	368.739
		PATRIMONIO	36.015
TOTAL ACTIVOS	404.754	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	404.754

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

Durante el año 2011, la empresa mantenía activos por USD \$ 404.754 y un patrimonio neto de USD \$ 36.015.

Estado de Resultados

El estado de resultados o estado de pérdidas y ganancias de CYAMBIENTE CÍA. LTDA. al 31 de Diciembre del 2011 revela los siguientes datos:

CUADRO 9 ESTADO DE RESULTADOS 2011

CYAMBIENTE CIA. LTDA.	
ESTADO DE RESULTADOS	
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2010	
INGRESOS OPERACIONALES	384.363
COSTOS Y GASTOS	(356.663)
GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS	27.700
GANANCIA DEL PERÍODO	17.823

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

A diciembre del 2011, CYAMBIENTE obtuvo una utilidad para sus accionistas de USD \$ 17.823.

2.3. AJUSTES REALIZADOS POR LA ADOPCIÓN DE LA NIIF PARA PYMES

Los ajustes extracontables realizados a partir de la adopción de la NIIF para PYMES se basaron en el análisis realizado por parte de la Gerencia Administrativa – Financiera respecto a la adopción por primera vez de la norma y a las demás secciones que aplican a la realidad de CYAMBIENTE.

De acuerdo a lo ya expuesto en el en el punto 2.1.6 del presente capítulo, a continuación se presenta en forma resumida los ajustes extracontables correspondientes al 1 de enero del 2011 (fecha inicial del período de transición) y al 31 de enero (fecha final del período de transición), y contabilizados al 1ro de enero del 2012.

Propiedad, Planta y Equipos:

Se realizó una revaluación de los vehículos de la empresa, el mismo se detalla a continuación:

	Propiedad, Planta y Equipo					
	Vehiculos					
	BASE FISCAL					
AÑO	COSTO		D. ACUMULADA		NETO	
2.010	54.990		(3.013)		51.977	
2.011	72.301		(14.040)		58.261	
	BASE NIIF					
AÑO	COSTO	V. RESIDUAL	NETO	%	D. ACUMULADA	NETO
2.010	54.990	(10.000)	44.990	-5%	(2.465)	52.525
2.011	72.301	(15.000)	57.301	-19%	(11.127)	61.174
AÑO	DIFERENCIA ACUMULADA		TASA		PID	
2.010	(548)		24%		(132)	
2.011	(2.913)		23%		(670)	

La diferencia generada por el reconocimiento del valor residual de los vehículos correspondiente al año 2010 se contabilizó en el debe en la cuenta *depreciación acumulada de vehículos* y en el haber la cuenta *resultados acumulados provenientes de la adopción por primera vez de la NIIF para Pymes*. Para el año 2011, la diferencia se contabilizó en el haber en la cuenta *Resultados del Ejercicio*. La diferencia correspondiente al año 2010 fue de USD \$ 548 y la correspondiente al año 2011 fue de USD \$ 2.365. Aplicando el respectivo porcentaje de tasa fiscal por año, se generó un saldo en la cuenta *pasivos por impuestos diferidos* de USD \$ 132 y USD \$ 670.

Jubilación Patronal:

De acuerdo a las leyes laborales en vigencia todos aquellos empleados que se retiren después de 25 años de servicio en la misma institución tienen derecho a la jubilación patronal; sin embargo antes de la adopción de la norma NIIF para Pymes la empresa no estaba en obligación de realizar la debida reserva ya que la misma se la debía realizar a partir del 10mo año de prestación de servicios de los empleados. Adicional, de acuerdo con el Código de Trabajo los empleados que se separen mediante desahucio tienen derecho a una bonificación en función del tiempo de servicio prestado.

Se realizó la provisión para jubilación patronal para los años 2010 y 2011, la misma se detalla a continuación:

	Jubilación Patronal		
	Subcuentas		
AÑO	Provisión Jubilación Patronal	Provisión Indemnizaciones Laborales	NETO
2.010	2.002	393	2.395
2.011	2.151	460	2.611

Para obtener los datos para las provisiones realizadas, la empresa contrato los servicios de una empresa especializada en cálculos actuariales.

Los valores correspondientes fueron contabilizados en el debe en la cuenta *resultados acumulados provenientes de la adopción por primera vez de la NIIF para Pymes* para el año 2010 y *Resultados del Ejercicio* para el año 2011; en el haber en la cuenta *Provisión*

Jubilación Patronal o Provisión Indemnizaciones Laborales. Para el año 2010 el valor fue de USD \$ 2.395 y para el año 2011 fue de USD \$ 2.611.

Activos por impuestos diferidos

La cuenta activos por impuestos diferidos se generó tras los ajustes por la adopción por primera vez de la NIIF para pymes. Las provisiones realizadas por la jubilación patronal, de acuerdo a lo que establece la norma NIIF para pymes, son diferencias temporarias deducibles que reconocen activos por impuestos diferidos. El valor de estos montos está dado por la tasa de impuesto a la renta aplicable a la fecha de provisión.

Los ajustes realizados al inicio y final del periodo de transición se presentan a continuación:

			ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO			
			Provisión	Activo por impuesto diferido	Provisión	Activo por impuesto diferido
			2010		2011	
Jubilación Patronal			2.002	480	2.151	475
Indemnizaciones laborales			393	0	460	0
TOTAL			2.395	480	2.611	475

Los valores de activos por impuestos diferidos fueron medidos empleando las tasas fiscales del 24% para el año 2010 y del 23% para el año 2011. Dichos valores fueron contabilizados en el debe en la cuenta *activos por impuestos diferidos* y en el haber en la cuenta *resultados acumulados provenientes de la adopción por primera vez de la NIIF para Pymes* para el año 2010 y en la cuenta *Resultados Acumulados* para el año 2011.

Pasivos por impuestos diferidos:

La cuenta pasivos por impuestos diferidos se generó tras los ajustes por la adopción por primera vez de la norma NIIF para pymes. El reconocimiento del valor residual sobre los vehículos de la empresa, de acuerdo a lo que establece la norma NIIF para pymes, son diferencias temporarias imponibles que reconocen pasivos por impuestos diferidos.

Los ajustes realizados al inicio y final del periodo de transición se presentan a continuación:

PASIVO POR IMPUESTO DIFERIDO				
	Dep. Acumulada	Pasivo por impuesto diferido	Dep. Acumulada	Pasivo por impuesto diferido
	2010		2011	
Reconocimiento valor residual vehículos	548	132	2.365	538
TOTAL	548	132	2.365	538

Los valores de pasivos por impuestos diferidos fueron medidos empleando las tasas fiscales del 24% para el año 2010 y del 23% para el año 2011. Dichos valores fueron

contabilizados en el debe en la cuenta *resultados acumulados provenientes de la adopción por primera vez de la NIIF para Pymes* para el año 2010 y en la cuenta *Resultados Acumulados* para el año 2011, y en el haber en la cuenta *pasivos por impuestos diferidos*.

Resultados Provenientes por adopción de la NIIF para pymes:

Los ajustes extracontables del inicio del periodo de transición mencionados en los párrafos anteriores generaron una pérdida proveniente por las revaluaciones y provisiones realizadas por la adopción de la norma por primera vez. De acuerdo a lo establecido en la norma dicha pérdida se presenta como *resultados acumulados provenientes de la adopción por primera vez de la NIIF para Pymes*. A continuación un detalle de los valores expuestos contabilizados en dicha cuenta:

RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF					ACTIVOS	PASIVOS
					480	
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS						
DEPRECIACION ACUMULADA - VEHICULOS					548	
PROVISION PARA JUBILACION PATRONAL						2.002
PROVISION PARA INDEM. LABORALES						393
PASIVO POR IMPUESTO DIFERIDO						132
TOTALES					1.028	2.527
RESULTADOS ACUM. POR ADOPCIÓN NORMA						(1.498)

Los ajustes correspondientes al inicio del periodo de transición generaron una pérdida de USD \$ 1.498. Dicha pérdida fue contabilizada el 1ro de enero del 2012. La misma fue

asumida por los accionistas afectando directamente al patrimonio de la empresa CYAMBIENTE.

Resultados del Ejercicio:

Los ajustes extracontables del final del periodo de transición mencionados en los párrafos anteriores generaron una pérdida proveniente por las revaluaciones y provisiones realizadas por la adopción de la norma por primera vez. De acuerdo a lo establecido en la norma dicha pérdida se presenta en *resultados del ejercicio* afectando directamente la ganancia neta del período. A continuación un detalle de los valores expuestos contabilizados en dicha cuenta:

RESULTADOS DEL EJERCICIO				ACTIVOS	PASIVOS
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS				475	
DEPRECIACION ACUMULADA - VEHICULOS				2.365	
PROVISION PARA JUBILACION PATRONAL					2.151
PROVISION PARA INDEM. LABORALES					460
PASIVO POR IMPUESTO DIFERIDO					538
TOTALES				2.840	3.149
RESULTADOS ACUM. POR ADOPCIÓN NORMA					(310)

Los ajustes correspondientes al final del periodo de transición generaron una pérdida de USD \$ 310. Dicha pérdida fue contabilizada el 1ro de enero del 2012. La misma afectó la ganancia neta del año 2012.

2.4. ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012

La información financiera del año 2012 se presentó bajo normativa NIIF para pymes. Dicha norma exige la presentación de cuatro estados financieros: estado de situación financiera, estado de resultados, estado de cambios en el patrimonio y estado de flujo de efectivo. El primero de enero del 2012 fueron contabilizados los ajustes extracontables por la adopción por primera vez de la norma NIIF para pymes correspondientes al inicio del periodo de transición y al final del periodo de transición, que en el caso de CYAMBIENTE fue el año 2011.

A continuación se presentan los valores totales y representativos de la respectiva documentación del año 2012, la cual se la puede observar detalladamente en el anexo No. 3.

Estado de Situación Financiera:

El estado de situación financiera o balance general de CYAMBIENTE CÍA. LTDA. al 31 de Diciembre del 2010 revela los siguientes datos:

CUADRO 10 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2012

CYAMBIENTE CIA. LTDA.			
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA			
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012			
ACTIVO		PASIVO	
Corriente	124.963	Corriente	160.300
		No Corriente	96.336
No Corriente	237.434	TOTAL PASIVOS	256.636
		PATRIMONIO	105.761
TOTAL ACTIVOS	362.397	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	362.397

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

Como se observa en el cuadro anterior, al 31 de diciembre del 2012 la empresa alcanzó activos por USD \$ 362.397. Respecto al año anterior, los activos disminuyeron. Esto se debe por la excesiva disminución en la cuenta Efectivo y *Equivalentes de Efectivo* y la disminución en la cuenta *Documentos y Cuentas por Cobrar* que disminuyó en un 48% respecto al saldo del 2011; dicho porcentaje fue compensado por el incremento en la cuenta *Propiedad, Planta y Equipo* generado por la adquisición de oficinas propias para que finalmente haya una disminución de activos del 10%. Por efecto de la adopción de la norma NIIF para pymes, los activos de la empresa CYAMBIENTE no fueron afectados, ya que los ajustes para la adopción se realizaron en cuentas específicas de acuerdo a lo requerido por la norma y representan el 1% sobre el total de activos corrientes y el 0,35% del total de activos del año 2012.

Los pasivos al 31 de diciembre del 2012 fueron de USD \$ 256.636, lo cual representa una disminución del 30% respecto al año anterior. Esta disminución se debe principalmente al

decremento en la cuenta *Anticipo Clientes*. El efecto por la adopción de la norma NIIF para pymes, no repercutió de manera significativa sobre los pasivos de la empresa, ya que estos representan menos del 5% del activo circulante y menos del 0,5% del total de activos.

El patrimonio neto de la empresa al 31 de diciembre del 2012 fue de USD \$ 105.761. Con respecto al año 2011, incrementó en un 194%. El incremento en el patrimonio de la empresa corresponde al incremento en los *Resultados del Ejercicio* que para el año 2012 ascendió a USD \$ 90.584. El efecto por la adopción de la norma NIIF para pymes sobre el patrimonio representa el 3% sobre su totalidad, la pérdida registrada por la adopción por primera vez de la norma fue de USD \$ 3.015.

Estado de Resultados

El estado de resultados o estado de pérdidas y ganancias de CYAMBIENTE CÍA.

LTDA. al 31 de Diciembre del 2012 revela los siguientes datos:

CUADRO 11 ESTADO DE RESULTADOS 2012

CYAMBIENTE CIA. LTDA.	
ESTADO DE RESULTADOS	
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012	
INGRESOS OPERACIONALES	777.715
COSTOS Y GASTOS	(639.271)
GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS	138.444
GANANCIA DEL PERÍODO	90.584

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

Para el año 2012 las ventas de CYAMBIENTE fueron de USD \$ 777.715, el incremento frente a las ventas del año 2011 fue del 102%. Durante el año 2012 la empresa obtuvo un contrato para prestación de sus servicios por aproximadamente USD \$ 420.000, lo cual generó el alto incremento en sus ventas. La utilidad para los socios fue de USD \$ 90.584. La adopción de la norma NIIF para pymes no influenció en el incremento patrimonial de la empresa.

Estado de Cambios en el Patrimonio

El estado de cambios en el patrimonio de CYAMBIENTE CÍA. LTDA. al 31 de Diciembre del 2012 revela los siguientes datos:

CUADRO 12 ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO 2012

CYAMBIENTE CIA. LTDA.	
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO	
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012	
Saldo al 31 de Diciembre 2011	36.015
VARIACIONES:	
Utilidades Distribuidas 2011	(17.823)
Ganancia Neta del Período	90.584
Result. Acum. Adop. Primera vez NIIF	(1.498)
Reserva por Valuación Adop. NIIF	(1.517)
SALDO AL 31 DICIEMBRE 2012	105.761

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

Existe un incremento significativo entre el patrimonio revelado en el año 2011 y el del año 2012. Dicho incremento se debe al valor de las ganancias netas del año 2012. Los efectos por adopción de la NIIF para pymes disminuyeron en un 8% el patrimonio al 31 de

diciembre del 2011, sin embargo esta disminución no representa un valor significativo frente al patrimonio del año 2012 que es de USD \$ 105.761.

Estado de Flujos de Efectivo:

El estado de flujo de efectivo de CYAMBIENTE CÍA. LTDA. al 31 de Diciembre del 2012 revela los siguientes datos:

CUADRO 13 ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO 2012

CYAMBIENTE CIA. LTDA.	
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012	
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	78.544
Efectivo neto proveniente de las actividades de inversión	(165.471)
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento	(25.303)
DISMINUCIÓN NETA DURANTE EL AÑO	(112.230)
SALDO AL INICIO DEL AÑO 2012	112319,31
SALDO AL FINAL DEL AÑO 2012	90

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

El saldo fina de caja al 31 de diciembre del 2012 es de USD \$ 90,00. El efectivo neto proveniente de las actividades de operación es de USD \$ 78.544,00, este dinero se utilizó para el financiamiento de propiedad planta y equipo y para la cancelación parcial de una deuda que la empresa mantiene con los socios.

En este capítulo se presentó la información financiera de la empresa considerando la normativa NIIF para Pymes. Con esta información se obtendrá el valor patrimonial de CYAMBIENTE mediante dos métodos: Valor Patrimonial Neto y Valor Patrimonial Mediante el Método el siguiente capítulo se obtendrá el valor de la compañía mediante el método de valoración de Flujos Futuros Descontados .

CAPITULO 3

3. VALORACIÓN DE LA EMPRESA

3.1. LA VALORACIÓN DE EMPRESA

El concepto de valor en términos económicos ha sido tratado en las ciencias económicas desde el siglo XVIII con los postulados y teorías de Adam Smith respecto a la distinción entre “valor de uso” y “valor de cambio”, lo cual entregó a los bienes económicos cualidades tanto intrínsecas como extrínsecas que dependen de algunos factores. Partiendo de esta distinción de valor se puede decir que los bienes tienen un valor cuantificable ya sea éste tangible o intangible. David Ricardo sostuvo que el valor de cambio de los bienes está dado por el valor de trabajo incorporado. Economistas de la época observaron este postulado incluyendo que el valor de cambio de los bienes está dado por el valor de trabajo y otros inputs incorporados. Valorar los bienes tangibles e intangibles y establecer un precio de mercado a los mismos involucra un análisis de todos los factores intrínsecos y extrínsecos relacionados.

Las empresas como entes económicos han definido sus bienes tangibles e intangibles con un valor monetario que represente beneficios o utilidades para los accionistas en términos de valor patrimonial. A lo largo de los años se ha considerado esta maximización de utilidades como principal objetivo dentro de las empresas. Esta posición no considera la permanencia o continuidad en el tiempo de una empresa ya que, se enfoca en alcanzar objetivos monetarios en el corto tiempo. Las empresas deben

procurar mantener permanencia en el mercado en el largo plazo para que exista una generación de valor como un círculo virtuoso que impulsa a un mejoramiento continuo a través de un óptimo manejo en la adquisición de activos y gestión de los mismos.

El valor que tiene una empresa no se evidencia en la rentabilidad que esta pueda generar a sus accionistas; el valor de la empresa engloba la gestión que se realice con distintos recursos, sean estos tangibles o intangibles, y los flujos que generan dichos recursos para crear riqueza y prolongar su permanencia competente dentro de un mercado.

Se puede definir de forma general a la valoración de empresas como “el proceso mediante el cual se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa, no solo sus masas patrimoniales sino también cualquier característica de la empresa que le proporcione valor y sea susceptible de cuantificación.”

²¹ El valor de una empresa es el resultado estimado de la cuantificación monetaria de sus elementos patrimoniales, así como los resultados tras el análisis de factores internos y externos que determinan el crecimiento de la empresa.

3.2. EL PROCESO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

El proceso de valoración de una empresa conlleva un análisis de varios factores intrínsecos y extrínsecos que permita cuantificar en términos monetarios el valor de la misma. ²² Este proceso busca asignar valor a las cosas determinando el grado de utilidad

²¹ ALONSO A. (2004). [http://books.google.com.ec/books?id=5_vEY0zBXIgC&pg=PA3&lpg=PA3&dq=], **Valoración de Empresas de Internet**

²² BOLETÍN No. 26 - “Valorización De Empresas Por El Método De Flujos Descontados”, p. 65

que reportará a sus usuarios o propietarios. Constituye un principio orientado a determinar por un lado, el precio de la empresa y por otro lado, el valor en términos de mercado que ha generado la empresa a lo largo de su vida. Dicho valor constituye la maximización del valor de la acción de una compañía y la capacidad de esta de generar flujos futuros para sus propietarios al mediano o largo plazo.²³

Según Santandreu (2000), existen muchas razones que pueden inducir a la valoración de empresas. Estas razones pueden ser tanto de trascendencia interna como externa a la empresa. Dentro de las razones internas se consideran: el conocimiento del patrimonio, ampliación de capital con medios internos, política de dividendos, por causas de herencia, conocer la capacidad de endeudamiento o simplemente el interés de los accionistas de conocer el valor de su empresa. Entre las razones de trascendencia externa se consideran: la ampliación del capital con medios ajenos, posibilidad de absorción, participación en otras empresas, venta y fusiones.²⁴

Sin embargo, hoy en día el concepto de creación de valor, ha generado que los factores mencionados se extiendan, pues actualmente se considera la valoración de empresas como una herramienta para conocer los determinantes de valor de la misma.

Dentro del proceso de valoración es indispensable conocer los determinantes o fuentes de valor. Una vez contempladas las fuentes de valor se realiza un análisis de los criterios para calcular el valor operacional de la empresa, el valor total y el patrimonial o valor

²³ F. JARAMILLO. (2010). *Valoración de Empresas*. Colombia: Ecoe Ediciones. p.49

²⁴ E. SANTANDREU. (2000). *Valoración, Venta y Adquisición de Empresas*. España: Gestión. p.11- 13

intrínseco. Los determinantes de valor modifican el valor del patrimonio reportado en los estados financieros de una empresa, ya que estos aportan un valor intangible a la empresa lo que incrementaría los flujos futuros que esta generará.

Existen varios activos intangibles que determinan valor a una empresa. Por ejemplo el conocido anglicismo *Good Will* que hace referencia al buen nombre de la marca o empresa, ó el *Know how* que hace referencia al conocimiento y experiencia que tiene una empresa en sus operaciones.

El uso de la información financiera es útil dentro del proceso de valoración. El estado de situación de una empresa reporta el valor patrimonial neto aplicando la ecuación fundamental diferencia de activo menos pasivo. Sin embargo esta metodología no es suficiente para conocer el valor de la empresa, ya que no contempla su permanencia en el mercado y su capacidad de generar flujos futuros²⁵

Para definir el método de valoración de una empresa es necesario conocer el negocio de ésta, sus objetivos y visión a futuro, y los recursos tangibles e intangibles con los cuales la empresa cuenta.

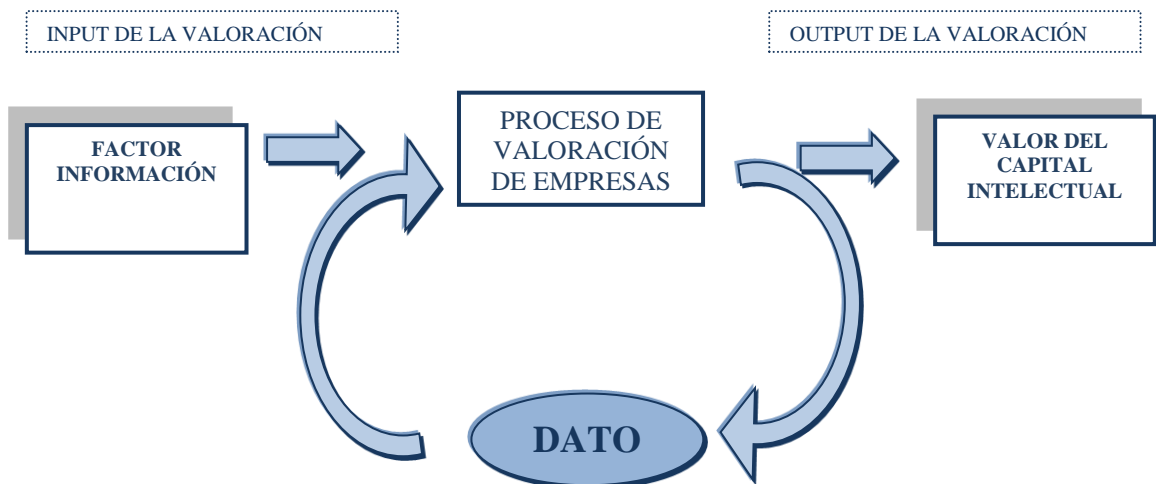
El proceso de valoración comienza con la determinación de los motivos por los cuales se desea valorar. Más adelante, tras una evaluación de los factores internos y externos, se debe elegir la metodología que más se adapte a la realidad de la empresa. Por ejemplo, en el caso de un negocio en marcha que busca permanecer en el mercado por algunos años

²⁵ F. JARAMILLO. (2010). *Valoración de Empresas*. Colombia: Ecoe Ediciones. p.51

más, es recomendable utilizar un método dinámico que considere el valor del dinero en el tiempo y la capacidad de la empresa de generar fondos futuros. Durante el proceso de valoración es importante tomar en cuenta las fuentes de información a las cuales se tendrá acceso, ya que la información que se utilice para valorar la empresa determinará los resultados cual sea el método elegido.

La información que se utiliza en el proceso de valoración es a un mismo tiempo origen y destino de la valoración, input y output, es decir, elementos que posibilitan el proceso de valoración y que, a su vez, deben ser correctamente valorados. El primer aspecto conforma a la información como un factor productivo para iniciar la valoración, y el segundo aspecto, la información como recurso productivo susceptible de valoración.²⁶

A continuación se presenta un diagrama simplificado respecto a la información como input y output dentro del proceso de valoración.



²⁶ GALINDO L. (2001). [<http://www.eumed.net/cursecon/colaboraciones/index.htm>], **Valoración de empresas en la nueva economía**

El input corresponde a información considerada como factor productivo como por ejemplo: datos contables, procesos internos, datos estadísticos, etc; mientras que el output corresponde a información considerada como recursos intangibles como por ejemplo: capital intelectual, know how, good will, etc.

3.3. MÉTODOS DE VALORACIÓN

Existen varios métodos para calcular el valor patrimonial de una empresa. Estos métodos parten de dos criterios para valorar una empresa. El primero considera las operaciones de la empresa y el otro toma como referencia algunos aspectos de la información financiera.

²⁷ Dentro del primer criterio se incluye la valoración de las empresas en marcha. Para obtener el valor patrimonial de una empresa en marcha existen métodos de valoración estáticos y dinámicos.

3.3.1. Métodos Estáticos de Valoración

Los métodos estáticos de valoración se basan en la información que la empresa presenta en su balance general. Estos no consideran el futuro de la empresa ni la posibilidad de crecimiento de la misma por lo que sus activos son valorados a valor de mercado resultando difícil valorar los activos intangibles. Adicional los métodos estáticos no tienen en cuenta:

“el valor temporal del dinero, ni otros factores que también le afectan como pueden ser: la situación del sector, problemas de recursos humanos de

²⁷ F. JARAMILLO. (2010). *Valoración de Empresas*. Colombia: Ecoe Ediciones. p.207.

organización, innovación tecnológica, contratos, entre otros, que no se ven reflejados en los estados financieros”²⁸

Este grupo de métodos son conocidos también como método de valor patrimonial neto, ya que son basados en el balance general. La metodología consiste en valorar a un valor de mercado los activos de la empresa y posteriormente aminorar este valor por el importe de los pasivos de la empresa. Para esto es necesario ajustar todos aquellos activos que difieren entre valor contable y valor de mercado. En el caso de los activos intangibles como: marcas, patentes y gastos de investigación y desarrollo; valorarlos a un valor de mercado resulta complejo ya que su valor para la empresa es subjetivo.

En la actualidad, la normativa internacional para información financiera establece normas y lineamientos para la valoración de activos tangibles e intangibles. Las normas internacionales de contabilidad (NIC) y las normas internacionales de información financiera (NIIF) que establecen metodologías para valoración de activos se presentan a continuación:

CUADRO 14 NORMAS FINANCIERAS PARA VALORACIÓN DE ACTIVOS

Cuenta de Activo	DEFINICIÓN CONTABLE	NORMA APLICABLE	SECCIÓN NIIF PARA PYMES
Existencias o Inventarios	Activos poseídos para ser vendidos en el curso normal de las operaciones, en proceso de producción para venderse en la forma de materiales y suministros para ser consumidos en el proceso productivo.	NIC 2	Sección 13

²⁸ F. JARAMILLO. (2010). *Valoración de Empresas*. Colombia: Ecoe Ediciones. p.212.

Combinaciones de Negocios	Se asumen activos, pasivos y cualquier participación no controladora en la entidad adquirida, plusvalía o una ganancia procedente de una compra.	NIIF 3	Sección 19
Activos no corrientes mantenidos para la venta y op. discontinuas	Activos que su importe en libros se recuperará fundamentalmente a través de una transacción de venta, en lugar de por su uso continuado.	NIIF 5	No contempla una definición para este tipo de activos
Propiedad, Planta y Equipo	Activos tangibles que poseen una entidad para su uso en la producción o suministro de bienes y servicios, para arrendarlos a terceros o para propósitos administrativos; y se esperan usar durante más de un periodo.	NIC 16	Sección 17
Arrendamientos	Financiero: cuando transfiera sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad. Operativo: si no transfiere sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad.	NIC 17	Sección 20
Deterioro o Depreciación del valor de los activos	Si existe algún indicio de deterioro del valor de algún activo. Si existiera tal indicio, la entidad estimará el importe recuperable del activo	NIC 36	Sección 27
Activos Intangibles	Un activo intangible es un activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física.	NIC 38	Sección 18
Propiedades de Inversión	Terrenos o edificios, considerados en su totalidad o en parte, o ambos que se tienen (por parte del dueño o por parte del arrendatario que haya acordado un arrendamiento financiero) para obtener rentas, plusvalías o ambas, en lugar de para: (a) su uso en la producción o suministro de bienes o servicios, o bien para fines administrativos; o (b) su venta en el curso ordinario de las operaciones.	NIC 40	Sección 16

Fuente: IASCF PUBLICATIONS DEPARTMENT

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

El IASB ha emitido las normas mencionadas en el cuadro anterior con el propósito de que los activos de una empresa estén contabilizados a su valor razonable. Por lo tanto, obtener el valor patrimonial mediante un método estático

de una empresa que contempla, elabora y presenta su información financiera bajo NIIF no requerirá realizar ajustes a sus activos ya que el patrimonio neto de la empresa será la parte residual de los activos, una vez deducidas todas las obligaciones, es decir su valor contable se obtendrá con la información

Entre los criterios basados en este método están: valor en libros, valor contable, valor contable ajustado, valor de mercado y valor de liquidación.

- **Valor Patrimonial Neto**

La valoración mediante el método de Valor Patrimonial Neto considera que el valor de una empresa radica en sus estados financieros y proporciona el valor desde una perspectiva estática que no considera la permanencia en el tiempo de la empresa, por lo tanto descarta otros factores, como: el valor del dinero en el tiempo, las condiciones de mercado y el dinamismo dentro de la organización.

Este método, proporciona un valor contable, a partir de:

“los Fondos Propios que aparecen en el balance. Se calcula como la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible, es decir, el excedente del conjunto de bienes y derechos de una sociedad sobre la totalidad de su deuda frente a terceros. Su principal defecto es que los criterios contables están sujetos a cierta subjetividad y rara vez coincide el valor contable con el valor “de mercado”²⁹

²⁹ CENTROS EUROPEOS DE EMPRESAS INNOVADORAS DE LA COMUNIDAD DE VALENCIA, “Valoración de Empresas”, (2008) .p. 17

Es decir, a través de este método se obtendrá el valor de la empresa calculando la diferencia entre el total de bienes y derechos que ésta posee en su balance general o estado de situación, sobre el total de sus deudas con terceros. Por lo tanto, el valor contable o patrimonio neto de una empresa es el valor de los recursos propios que aparecen en su estado de situación financiera, asumiendo el valor del activo y pasivo con los criterios contables que fueron aplicados para su determinación.

3.3.2. Métodos Dinámicos de Valoración

Los métodos dinámicos de valoración pretenden valorar el futuro de la empresa partiendo de la situación real de ésta. Consideran la permanencia de la empresa en el tiempo y toman en cuenta el riesgo al cual ésta se enfrenta.

A diferencia de los métodos estáticos de valoración, los métodos dinámicos no se basan en el balance general. Estos métodos pretenden calcular el valor de la empresa a futuro partiendo de los estados financieros pero considerando a la vez los objetivos de la empresa, su posición actual y futura, y sobre todo valorando todo factor intangible que genere valor a la empresa. Suponen a la empresa como un ente capaz de generar flujos de fondos a futuro y para obtener su valor se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento adecuada conforme a la realidad de la empresa.

Los métodos dinámicos de valoración son métodos modernos con las características que se describen a continuación:

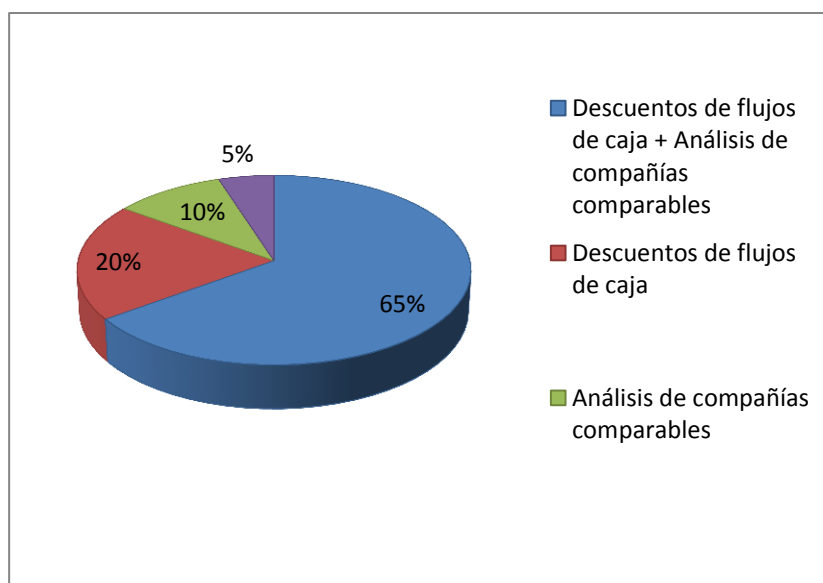
- Son métodos que se basan en flujos. Tienen en cuenta, en la mayoría de los casos, las variaciones de ciertas partidas del balance general y los datos básicos del estado de resultado de acuerdo con el interés que indique.
- Los criterios aplicados en la valoración tienen en cuenta el valor del dinero en el tiempo, ya que trabajan con conceptos de tasas de interés para actualizar los flujos de caja.
- Utilizan información histórica de varios años para plantear un posible futuro e identificar algún tipo de comportamiento y tener bases suficientes para realizar proyecciones.
- Trabajan con datos financieros y no datos de tipo contable.
- Presentan cierto grado de complejidad ya que deben utilizar técnicas que permitan una estimación objetiva de la información que se requiere para la valoración.
- Para utilizar estos métodos es necesario definir un periodo de pronóstico, una tasa de costo de capital, y el valor continuo.

El método dinámico más utilizado en la actualidad es el de flujos futuros descontados también conocido como el método de flujos de caja. Este método se

lo ha utilizado por más de diez años para valorar de forma objetiva las empresas con perpetuidad en el tiempo.

En el año 1999 la firma consultora *Price Waterhouse Coopers* realizó una encuesta sobre los principales métodos de valoración de empresas. La encuesta fue realizada en España y demostró que el método mayormente utilizado para valorar una firma es el método de descuento de flujos de caja combinado con el método de análisis de compañías comparables.

GRÁFICO 3 PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN EMPLEADOS EN ESPAÑA



Fuente: Guía de Valoración de Empresas C. Cinco Días, nº 1. Price Waterhouse Coopers y Fundación ICO

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

- **Flujos Futuros Descontados**

La valoración de una empresa mediante el método de Flujos Futuros Descontados considera la expectativa de permanencia en el tiempo. Este método tiene una visión a futuro que considera la capacidad de la empresa de generar dinero a largo plazo, es decir las empresas son consideradas como proyectos de inversión. Básicamente consiste en la estimación de flujos de caja libre (CASH FLOW) que la empresa generará por sus operaciones en un futuro, descontándolos a una tasa de descuento apropiada de acuerdo al riesgo de los flujos.

El procedimiento de este método implica ciertos elementos iniciales que son: construcción del entorno, proyección de estados financieros y el período de pronóstico para proyectar dichos estados financieros.³⁰

- **Construcción del entorno:** Para realizar la proyección de los estados financieros es necesario considerar los efectos del entorno y las características de la empresa, ya que esto repercutirá directamente en los resultados de la valoración. Se deben considerar los objetivos empresariales y el estado del mercado en el cual se desarrolla la empresa. Es importante realizar una planificación estratégica que establezca los lineamientos de todo el proceso de valoración. Dentro de esta planificación se deben analizar variables externas de tipo: económicas, políticas, sociales, culturales e industriales, entre otros. “Definitivamente factores como los

³⁰ F. JARAMILLO. (2010). *Valoración de Empresas*. Colombia: Ecoe Ediciones. p.79

grandes agregados económicos inciden suficientemente sobre el comportamiento de la empresa en un futuro.”³¹

ILUSTRACIÓN 2 ENTORNO DE VALORACIÓN



Fuente: Investigación Realizada
Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

- **Proyección de los estados Financieros:** Dentro del proceso de valoración de empresas es necesario realizar una proyección por un periodo adecuado de los estados financieros de la empresa, estos son: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados y Estado de Flujos de Efectivo. Las

³¹ F. JARAMILLO. (2010). *Valoración de Empresas*. Colombia: Ecoe Ediciones. p.80

proyecciones se las debe realizar estableciendo supuestos que consideren las expectativas de crecimiento de la empresa, sus objetivos institucionales, los datos históricos.

- **Periodo de proyección de los estados financieros:** “Se ha aceptado como criterio general que el período de valoración cubre tres niveles: periodo base, periodo de pronóstico y periodo continuo. Se establecen los tres niveles contemplando la realidad de la empresa y del entorno de mercado de la misma. Los tres niveles se describen en el cuadro que se presenta a continuación:

CUADRO 15 PERÍODO DE VALORACIÓN

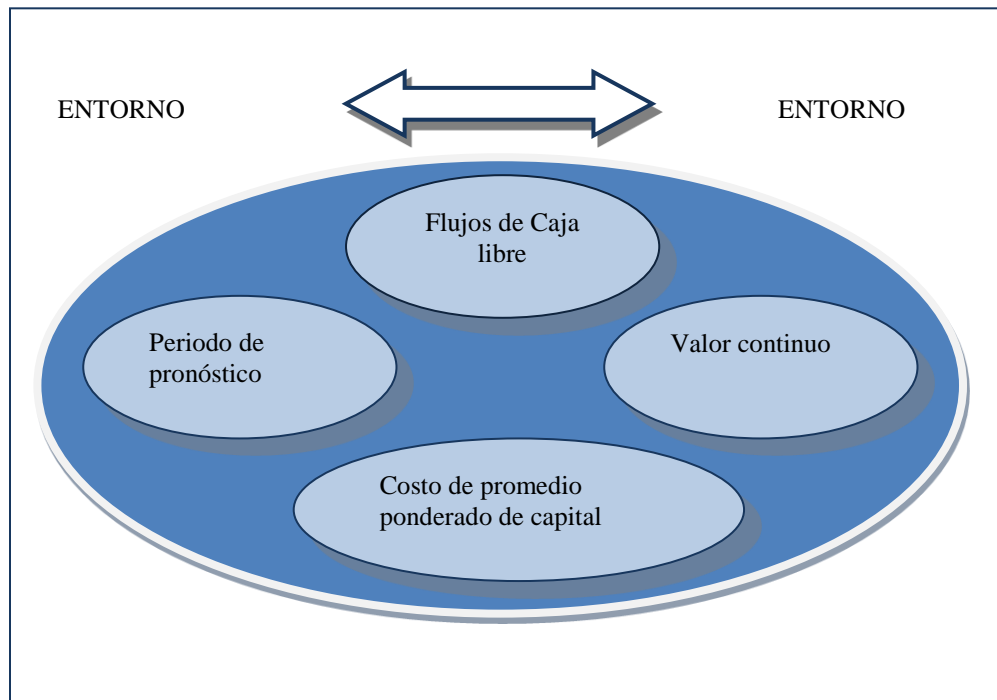
Período Base	Período de Pronóstico	Período Continuo
Especificación del momento de la valoración. Se determina con base a una fecha actual o pasada pero muy reciente.	Puede ser subjetivo o involucrar aspectos que permitan alcanzar un alto grado de objetividad. Se sugiere un estándar de 5 a 10 años	Es aquel que viene después de indicado el último año del período de pronóstico. Se aplica el concepto de continuidad. Este va desde $n+1$ hasta ∞

Fuente: JARAMILLO, Fernando, “Valoración de Empresas”

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

Tras realizar las proyecciones de los estados financieros en los períodos establecidos, se realiza la proyección de flujos de fondos tanto del periodo de pronóstico como para el periodo continuo, y se descuentan al momento cero a una tasa de costo de capital previamente establecida. Para aplicar la fórmula matemática de descuento de los flujos futuros descontados se deben considerar los siguientes elementos:

GRÁFICO 4 ELEMENTOS BÁSICOS DEL PROCESO DE VALORACIÓN



Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

El término “flujos” en finanzas se entiende como “movimientos, es decir, cambios que se presentan en los recursos entre periodos.”³² Estos recursos pueden ser considerados como partidas tanto del activo, pasivo y patrimonio. Existen movimientos contables como son el caso de la depreciación y la amortización de diferidos, que si bien no representan un desembolso de dinero, incrementan gastos y disminuyen impuestos generando así un incremento en los flujos esperados.

Los flujos de caja libre “comprenden los beneficios netos más las amortizaciones, considerando a éstas como no salidas de efectivo.”³³ Representan flujos de fondos operativos, después de los impuestos, tomando en cuenta las necesidades de

³² F. JARAMILLO. (2010). *Valoración de Empresas*. Colombia: Ecoe Ediciones. p.242.

³³ E. SANTANDREU. (2000). *Valoración, Venta y Adquisición de Empresas*. España: Gestión. p.74

reinversión tanto en activo fijo como en capital de trabajo sin considerar el endeudamiento que esto requiera.

El periodo de pronóstico es la cantidad de períodos a los que se espera evaluar la empresa. Entre más períodos se tome, más difícil es el pronóstico exacto de los flujos de caja.

La tasa de descuento o el costo de promedio ponderado de capital es la tasa con la cual se actualizarán los flujos de fondos a valor presente. En el punto 3.3.3. del presente capítulo se explicará de forma más detallada este tema.

El valor continuo es el valor residual de la empresa. Es el valor atribuido al negocio a partir del último período proyectado, estimado con el supuesto de que a partir de ese último periodo la empresa presenta un crecimiento constante y perpetuo. Este valor es calculado empleando la siguiente fórmula matemática:

FÓRMULA 1

$$VR = \frac{FC_n * (1 + g)}{K - g}$$

Donde:

VR = Valor Residual

FC = Flujo del último año proyectado

g = Crecimiento del flujo a partir del año n

k = Tasa de Actualización (Costo promedio ponderado de capital)

Para determinar los flujos de caja libres, el método se basa en el estado de situación financiera y en el estado de resultados. Para esto se requiere especificar el criterio a utilizarse ya sea éste el método directo o indirecto.

Para el caso práctico, la valoración de la empresa Cyambiente, que se realizará en el punto 3.5. del presente capítulo se utilizará el método indirecto debido a su practicidad.

El método indirecto parte de la utilidad operacional que proyecta el estado de resultados. A este rubro “se hacen las conversiones a efectivo de los componentes del estado de resultados en su parte operacional.”³⁴ Se deben deducir los impuestos correspondientes y sumar los costos y gastos que no implican salidas de efectivo, como es el caso de las depreciaciones y amortizaciones. A esto se le sumara las necesidades operativas de fondos (NOF), ya sea esto un incremento o disminución del activo circulante neto. Se obtendrá el flujo de caja bruto, al cual se incorporará la variación en la inversión de activo fijo y el impacto sobre los intereses de gastos bancarios. Finalmente se obtendrán los flujos de caja libre. El modelo a utilizarse es el siguiente:

³⁴ E. SANTANDREU. (2000). *Valoración, Venta y Adquisición de Empresas*. España: Gestión. p.257

FREE CASH FLOW					
Al 31 de diciembre del 20XX					
"ABC"					
AÑOS PROYECTADOS	20X1	20X2	20X3	20X4	20X5
Utilidad Operacional (UAI)	-	-	-	-	-
(-) Impuestos sobre utilidad operacional	-	-	-	-	-
(=) Beneficio después de impuestos	-	-	-	-	-
(+) Costos y Gastos que no impliquen salida de efectivo	-	-	-	-	-
Aumento NOF (activo circulante neto)	-	-	-	-	-
(=) Flujo de Caja Bruto	-	-	-	-	-
(+/-) Variación Inversiones en activo fijo	-	-	-	-	-
Intereses (1-0,3540) (1-34.55%) y (1-33,70%)	-	-	-	-	-
FLUJOS DE CAJA LIBRE	-	-	-	-	-

Dentro del modelo, para obtener las variaciones en necesidades operativas de fondos se consideran las variaciones en el capital de trabajo de tipo operacional y las variaciones en los activos no corrientes que poseen características no operacionales. La fórmula para calcular las necesidades operativas de fondos es la siguiente:

FREE CASH FLOW					
Al 31 de diciembre del 20XX					
"ABC"					
AÑOS PROYECTADOS	20X1	20X2	20X3	20X4	20X5
FLUJOS DE CAJA LIBRE	A1	A2	A3	A4	A5
Valor Residual					B1
Flujos de Caja Libre + Valor Residual	A1	A2	A3	A4	A1 + B1

FÓRMULA 2

$$\text{NOF} = \text{Activo Circulante} - \text{Pasivo Espontaneo}$$

En cuanto a la variación por inversión en activo fijo están relacionadas en especial las cuentas de propiedad, planta y equipo, activos diferidos y otros activos que tienen característica de operacional. Para su cálculo se debe determinar las variaciones de estas cuentas entre el periodo actual y el inmediato anterior.

Una vez que los flujos de caja libre han sido calculados se procede a determinar la tasa de descuento o actualización para calcular el valor residual en el último periodo proyectado. El valor residual se calcula aplicando la fórmula No. 1 mencionada en párrafos anteriores. Una vez determinado el valor residual, se suma al flujo de caja libre del último período proyectado.

De esta manera se obtienen los flujos de caja libre que deben ser actualizados a la tasa de descuento previamente determinada.

3.3.3. La tasa de Costo Promedio Ponderado de Capital

El costo de capital de una empresa se compone por los costos de los componentes de financiamiento que esta mantiene. Representa el rendimiento requerido sobre los distintos tipos de financiamiento. Según Fernando Jaramillo “el costo de capital es la tasa de rendimiento que una empresa debe percibir sobre sus inversiones proyectadas a fin de mantener el valor de mercado de sus acciones”.

Las empresas utilizan el costo de capital como la tasa de descuento con la cual valuaran los proyectos futuros de inversión. Este costo está compuesto por componentes internos como externos. El interno se origina con gestiones del patrimonio, es decir el rendimiento esperado por los accionistas. En el caso del externo, se origina con el financiamiento de terceros.

Las distintas fuentes de capital, ya sean estas con recursos propios o de terceros, representan costos que no consideran el efecto de impuestos:

“todos los costos se expresarán sobre la base después de impuestos para amoldarse a la expresión de los flujos de caja libre de un proyecto de inversión sobre la base después de impuestos o a un proceso de valoración”³⁵

Por lo que la fórmula del WACC incluye el efecto de los impuestos de cada nación sobre la deuda con terceros.

El costo generado por las distintas fuentes de financiamiento debe ser ponderado para determinar un costo total de capital. Este costo es conocido como el costo promedio ponderado de capital (CPPC) o en inglés *weighted average cost of capital* (WACC).

El costo de capital representa la tasa con la cual los flujos futuros esperados de una empresa serán descontados. Esta tasa estará sujeta a la estructura financiera de la empresa.

³⁵ F. JARAMILLO. (2010). *Valoración de Empresas*. Colombia: Ecoe Ediciones. p.113

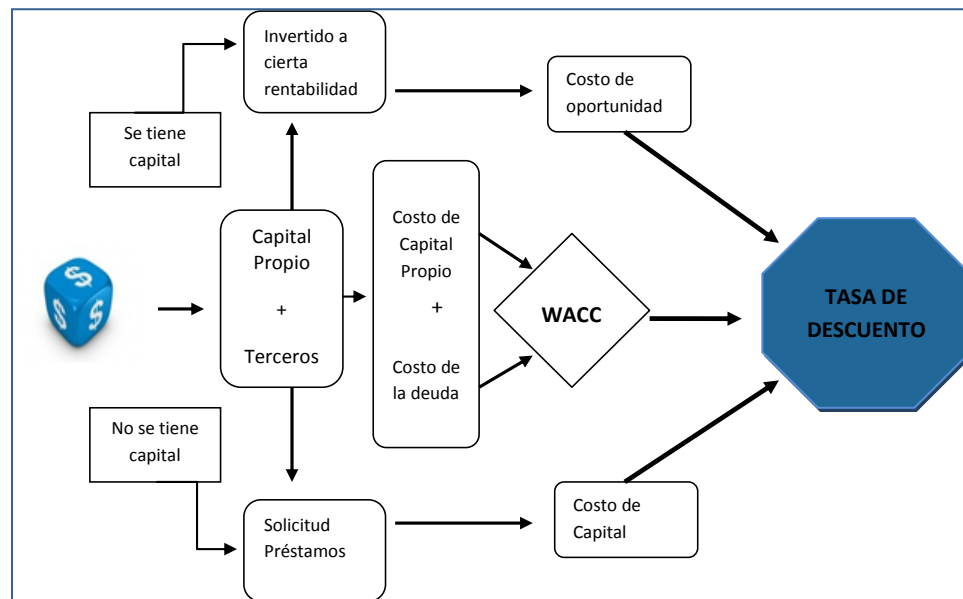
“Este costo se obtiene a través del promedio ponderado del costo de oportunidad de la inversión para los accionistas y el costo de la deuda financiera, el Promedio Ponderado del Costo de Capital (WACC) por sus siglas en inglés.”³⁶

Una definición comúnmente usada del WACC es: “tasa de descuento que debe utilizarse para descontar los flujos de fondos operativos para valuar una empresa utilizando el descuento de flujos de fondos”

El WACC es empleado para obtener la tasa de descuento de la empresa para vincular ésta tasa a la estructura de financiamiento que esta maneje.

A continuación se presenta un diagrama explicativo de los componentes del WACC como tasa de descuento:

ILUSTRACIÓN 3 TASA DE DESCUENTO



Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

³⁶ WIKIPEDIA. (2012). [http://es.wikipedia.org/wiki/Flujos_de_Fondos_Descontados]

Al ponderar el costo de los recursos propios y el costo de la deuda se obtiene el costo promedio ponderado, el mismo que será la tasa de descuento de la empresa con la cual se traerán a valor presente los flujos de caja libre proyectados para la valoración a realizarse.

Para el cálculo del WACC, tras la ponderación de los distintos costos que conformarán la tasa de descuento de una empresa se utiliza la siguiente fórmula:

FÓRMULA 3

$$WACC = Kd (1 - T) \frac{D}{D + E} + Ke \frac{E}{D + E}$$

Donde:

WACC	=	Weighted Average Cost of Capital (Promedio Ponderado del Costo de Capital)
Kd	=	Costo de la deuda financiera
T	=	Tasa de Impuesto a las ganancias
D	=	Deuda
E	=	Equity (Patrimonio)
Ke	=	Tasa o costo de oportunidad de los accionistas

En la formula anterior se expresa la sumatoria ponderada del costo de financiamiento con deuda financiera y el costo de financiamiento con Capital de los accionistas.

- **Costo de la Deuda Financiera**

Las fuentes de financiamiento a través de deuda financiera con terceros se pueden obtener a un corto o largo plazo. El financiamiento con terceros se encuentra contabilizado dentro del pasivo y su costo está sujeto a la tasa de interés con la cual se ha negociado el recurso.

El costo de financiamiento de la deuda se estructura por los componentes del pasivo corrientes y no corrientes y por sus respectivos costos.

“El pasivo está constituido por un conjunto de rubros que juegan un papel muy importante en la composición de la estructura financiera de la empresa. Esto es: obligaciones bancarias, proveedores, costos y gastos por pagar, otras cuentas por pagar e impuestos por pagar como partidas principales y en el corto plazo, además de las obligaciones financieras, la emisión de títulos y otras fuentes de financiación de largo plazo.”³⁷

Para el cálculo del costo total de la deuda antes de impuestos se utiliza la siguiente fórmula:

FÓRMULA 4

$$kd = Rf + spread$$

³⁷ F. JARAMILLO. (2010). *Valoración de Empresas*. Colombia: Ecoe Ediciones. p.126

Donde:

R_f = Risk Free (Retorno del activo libre de riesgo)

Spread = Premio al Riesgo de una institución financiera

En los países emergentes o en países que se encuentran en vías de desarrollo resulta complejo determinar la tasa libre de riesgo ya que ésta representa la rentabilidad que se obtendrá de una inversión segura; por lo general se considera inversión segura la adquisición de bonos u obligaciones emitidas por una nación y respaldadas por el tesoro de la misma. Es común que los países emergentes tomen como referencia la tasa libre de riesgo de mercados desarrollados como es el caso del mercado norteamericano.

En el caso de Ecuador, al ser un país en vías de desarrollo, dolarizado y que no cuenta con un tesoro que respalde una deuda libre de riesgo, se considera la tasa libre de riesgo de los bonos del tesoro americano a un plazo determinado.

El *spread* bancario referido en la fórmula anterior, es la diferencia entre la tasa activa de las instituciones financieras dentro de un mercado financiero y la tasa libre de riesgo aplicable dentro de un mercado. En el caso del Ecuador, el *spread* bancario esta dado por la diferencia entre la tasa de los

títulos del Banco Central (TBC) y la tasa activa máxima permitida por la misma institución.

Para la valoración de la empresa Cyambiente Cía. Ltda. que se realizará en el punto 3.4. del presente capítulo se utilizará la metodología mencionada para obtener el costo de la deuda con terceros.

- **Tasa de Oportunidad de los accionistas (CAPM)**

Existen diversos métodos para el cálculo del costo de oportunidad los accionistas o costo de oportunidad patrimonial expresado con las siglas K_e en la fórmula del WACC.

Uno de los métodos más utilizados para determinar el costo de oportunidad de los accionistas es el Modelo de Determinación de Precios de Activos de Capital o CAPM (Capital Asset Pricing Model) por sus siglas en inglés.

A través de ésta metodología es posible determinar la tasa de retorno requerida para un cierto activo. El CAPM es conocido también como línea de mercado de valores y expresa la relación riesgo – rendimiento.

El modelo CAPM involucra el comportamiento del mercado y el comportamiento de la empresa misma para determinar el costo de capital.

Permite conocer el riesgo de un activo financiero identificando el riesgo sistemático y el riesgo no sistemático o diversificable refiriéndose al riesgo particular de cada empresa. Este modelo calcula la tasa de rentabilidad apropiada para descontar los flujos de caja proyectados futuros que producirá un activo, considerando el riesgo que tiene ese activo.³⁸ Su aplicación describe la relación que existe entre el rendimiento requerido o costo de capital (K_e), y el riesgo no diversificable de una empresa con base a un coeficiente llamado coeficiente beta (β).

“El coeficiente beta es una medida de sensibilidad o volatilidad de los rendimientos de un valor en exceso de la tasa libre de riesgo obedecido por los cambios en el mercado, utilizando algún índice de mercado de base amplia.”³⁹

El modelo CAPM se expresa de acuerdo a la siguiente fórmula:

FÓRMULA 5

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + EMBI$$

Donde:

K_e = Tasa o costo de oportunidad de los accionistas

R_f = Risk Free (Retorno del activo libre de riesgo)

³⁸ ENCICLOPEDIA FINANCIERA. [<http://www.encyclopediainanciera.com/gestioncarteras/capm.htm>],
CAPM

³⁹ F. JARAMILLO. (2010). *Valoración de Empresas*. Colombia: Ecoe Ediciones. p.152

R_m = Market Risk (Rendimiento del mercado – tasa de rendimiento esperada para la cartera del mercado)

β = Indicador de Riesgo (Coeficiente Beta)

EMBI = Emerging Market Bond Index (Riesgo País)

El costo de la acción obtenido mediante éste modelo, es el rendimiento requerido por los accionistas como compensación del riesgo no diversificable de la empresa, el cual es medido por el coeficiente beta, β .

El retorno del activo libre de riesgo es lo que se puede ganar con certeza con una obligación del tesoro americano (de EE.UU.) a corto plazo.

El rendimiento esperado por el mercado está dividido en riesgo sistemático y riesgo no sistemático como se mencionó en párrafos anteriores. El riesgo sistemático es cualquier riesgo que afecte a varios elementos del activo, a cada uno de ellos en mayor o menor grado. Índices macroeconómicos como el PIB o la inflación son riesgos que afectan en algún grado a todos los valores relacionados con el rendimiento de un activo. El riesgo no sistemático representa la parte no prevista del rendimiento de una empresa como resultado de eventos no relacionados con el rendimiento general de una empresa y afecta concretamente a un grupo del activo.⁴⁰ Por ejemplo, un riesgo no sistemático es la existencia de ensayos clínicos fallidos

⁴⁰ Cfr. A., ROSS (2010). “Curso de MBA, Finanzas Corporativas”. España: Profit Editorial. p. 32-34

respecto a un nuevo medicamento de una farmacéutica, ya que esto afectará solamente a una empresa específica y no a todo el mercado.

A la fórmula propuesta se le suma el riesgo país considerando que las empresas ecuatorianas están inherentemente expuestas a éste riesgo.

Una $\beta > 1$ indica que la volatilidad de la acción de una empresa es mayor que la del mercado. De ser este el caso, el activo es agresivo al riesgo e implica que se reconozca una prima por riesgo por parte de la acción de la empresa.

Una $\beta < 1$ indica que la volatilidad de la acción es menor a la del mercado. De ser este el caso, se trata de un activo que tiene aversión al riesgo, por lo tanto se reconoce una prima de riesgo menor a la del mercado.

Una $\beta = 1$ indica que la volatilidad de un activo es igual a la del mercado.

La relación entre el factor beta y el riesgo del mercado más la tasa libre de riesgo establece el costo de capital de la empresa. El modelo CAPM permite determinar el valor de la empresa descontando los flujos futuros a partir de este costo o tasa calculada.

Para el proceso de valoración de la empresa Cyambiente se utilizará el costo de capital calculado a través de este método. Considerando que la

empresa no cotiza en bolsa, así como tampoco lo hacen otras empresas consultoras ambientales en el país, para la obtención del factor beta se tomará como referencia mercados internacionales.

3.4. CÁLCULO VALOR PATRIMONIAL MEDIANTE EL MÉTODO VALOR PATRIMONIAL NETO

A continuación se obtendrá el valor del patrimonio de la empresa CYAMBIENTE mediante el método estático de valoración: Valor Patrimonial Neto. Se ha considerado la información financiera del año 2012 expuesta en el punto 2.4. del capítulo dos.

Considerando que en el 2012 la empresa adoptó la norma NIIF para pymes y presentó su información financiera con el efecto de los ajustes realizados por la adopción por primera vez de dicha normativa; los valores presentados en los estados financieros al 31 de diciembre del 2012 se encuentran a valor de mercado.

Valor Patrimonial Neto de la Firma

CUADRO 16 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2012 DESGLOSADO

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012			
CYAMBIENTE CIA. LTDA.			
ACTIVO		PASIVO	
Corriente	124.963	Corriente	160.300
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	90	Cuentas por pagar proveedores	15.529
Documentos y Cuentas por cobrar	83.864	Obligaciones con Ins. Financieras	14.027
Otros Activos Corrientes	41.009	Anticipo Clientes	46.001
		Otras Obligaciones Corrientes	84.744
No Corriente	237.434	No Corriente	96.336
Propiedad Planta y Equipo	236.153	Obligaciones con Ins. Financieras	78671,25
Otros Activos No Corrientes	1281,33	Otros Pasivos Financieros	10.456
		Otras Obligaciones No Corrientes	7.209
		TOTAL PASIVOS	256.636
		PATRIMONIO	105.761
TOTAL ACTIVOS	362.397	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	362.397

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

La ecuación tradicional del estado de situación financiera: $\text{ACTIVO} = \text{PASIVO} + \text{PATRIMONIO}$, sugiere que el patrimonio de la empresa será: $\text{PATRIMONIO} = \text{ACTIVO} - \text{PASIVO}$, al aplicar esta fórmula en la información financiera de la empresa CYAMBIENTE obtendríamos lo siguiente:

CUADRO 17 VALOR DEL PATRIMONIO CON LA ECUACIÓN TRADICIONAL

CÁLCULO DEL PATRIMONIO CON LA ECUACIÓN TRADICIONAL	
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012	
ACTIVO TOTAL	362.397
PASIVO TOTAL	256.636
PATRIMONIO	105.761

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

En el cuadro anterior se refleja el cálculo del patrimonio considerando que para el cálculo del activo y del pasivo se realizaron ajustes para obtener valores a mercado tal y como exige la normativa NIIF para PYMES. El valor que se obtiene como patrimonio es la diferencia entre activo menos pasivo; sin embargo no se está considerando que el valor real de la firma será la diferencia entre el activo total y el pasivo que representa deudas con terceros.

En el cuadro No. 14, se expuso el estado de situación financiera del año 2012 de la empresa CYAMBIENTE, en el se observa que la empresa mantiene una obligación a largo plazo por USD. \$ 10.456, este valor corresponde a un préstamo de los socios.

Al realizar el cálculo del patrimonio mediante el método del valor patrimonial neto, no se considerará el préstamo de los socios como pasivo ya que este método implica que el

patrimonio es una consecuencia del valor del activo a valor de mercado y de las obligaciones con terceros a valor de mercado. Por lo tanto el valor patrimonial de la firma es calculado como se expone a continuación en el siguiente cuadro:

CUADRO 18 VALOR PATRIMONIAL NETO

CÁLCULO DEL VALOR PATRIMONIAL NETO DE LA FIRMA	
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012	
ACTIVO TOTAL	362.397
(-) OBLIGACIONES CON TERCEROS	246.180
VALOR PATRIMONIAL NETO	116.216

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

El valor patrimonial neto de la empresa, sin considerar su permanencia en el tiempo, es de USD \$ 116.216,00 al 31 de diciembre del 2012. En el caso de que la empresa se liquidara el día de hoy, su valor de liquidación será el valor patrimonial calculado.

Este método de valoración permite a los socios de la compañía CYAMBIENTE conocer el valor de los recursos propios que aparecen en el estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2012.

Sin embargo, los estatutos de CYAMBIENTE establecen un plazo de duración del negocio de cincuenta años, por lo que al considerar su permanencia en el tiempo el valor patrimonial de la compañía será otro, ya que se considerara la capacidad de generar flujos futuros.

3.5. CÁLCULO VALOR PATRIMONIAL MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS FUTUROS DESCONTADOS

A continuación se obtendrá el valor patrimonial de la empresa CYAMBIENTE mediante el método de Flujos Futuros Descontados. Para dicho cálculo se utilizará la información financiera al 31 de diciembre del año 2012 como base para la proyección de los estados financieros. De acuerdo al método de valoración a utilizarse, se procederá con la proyección del Estado de Resultados, Estado de Situación Financiera y Estado de Flujos de Efectivo, para lo cual se considerarán supuestos basados en el mercado, los objetivos de crecimiento de la empresa y datos históricos de su información financiera.

3.5.1. Supuestos de Valoración:

1. El periodo de pronóstico para la valoración es de 5 años, tomando como año base el año 2012, el año último en ser proyectado será el año 2017. De acuerdo a datos publicados por la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) se prevé un crecimiento del 3,5% para el año 2013. El periodo de pronóstico formará parte de un mismo período presidencial, por lo cual se mantendrá la tendencia de crecimiento económico que mantiene el gobierno actual.
2. La empresa no maneja un presupuesto de ventas anuales, sus ventas a partir del año 2007 (primer año contable de la empresa) han dependido exclusivamente de la demanda del servicio en el mercado. Las ventas durante los últimos cinco años han presentado incrementos significantes a partir del año 2007; generando picos de

ventas que se han logrado mantener dentro de un rango moderado durante los años siguientes a dichos picos. A continuación se presenta un cuadro resumen del historial de ventas de la empresa:

HISTORIAL DE INCREMENTO EN VENTAS							
AÑOS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	PROMEDIO
VENTAS ANUALES	250.426	403.193	486.993	400.873	383.221	777.461	450.361
INCREMENTO ANUAL	-	61%	21%	-18%	-4%	103%	33%
	VARIACIÓN MODERADA DE VENTAS						
	VENTAS DUPLICADAS RESPECTO AL AÑO ANTERIOR						
	VENTAS MANTIENEN VARIACIÓN ENTRE UN RANGO DE -4% A 21%.						

En el cuadro anterior se observa que en el año 2008 las ventas incrementaron en un 61%, generando en este año el primer pico en ventas de la empresa. A partir de ese año hasta el 2011 se observa una variación moderada en el rango de incremento y disminución de las ventas lo que permite deducir que las ventas se mantuvieron relativamente estables. En el año 2012 las ventas incrementaron en un 103% respecto al 2011, generando un nuevo pico de ventas. En ambos años en el 2008 y 2012 el incremento en ventas surgió básicamente por la participación de la empresa en contratos de servicio con montos altos, lo que generó que CYAMBIENTE gane experiencia y prestigio en el mercado. Continuando con la tendencia dentro de un escenario positivo se esperaría que las ventas mantengan una variación moderada en el rango de incremento y disminución durante los cinco años que se pronosticarán.

De acuerdo a lo mencionado en los párrafos anteriores, tomando como base las ventas del año 2012 se ha considerado el crecimiento económico previsto para el país para el año 2013 que es de 3,5% como referencia para plantear un incremento anual. Para los años desde el 2014 al 2016 el incremento en ventas será: 5%, 7,50%, 7,50%, 6%. Para esto, se toma en cuenta que la experiencia que la empresa ha obtenido en contratos pasados, incrementa las posibilidades de adjudicación de servicios de consultoría. Para el año 2017 se espera un incremento menor al año 2016 debido a que es año de elecciones presidenciales y por ende existe una posibilidad alta de cambio de políticas socio económicas por parte del gobierno.

3. Para costos y gastos se han considerado los siguientes parámetros:

- a. De acuerdo a datos del Banco Central del Ecuador, el promedio semestral de la inflación al 2013 es del 3,22%.

CUADRO 19 INFLACIÓN ÚLTIMO SEMESTRE

MES	% INFLACIÓN
Junio-30-2013	2,68%
Mayo-31-2013	3,01%
Abril-30-2013	3,03%
Marzo-31-2013	3,01%
Febrero-28-2013	3,48%
Enero-31-2013	4,10%
PROMEDIO	3,22%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

Se considera que el gobierno mantendrá una política arancelaria y fiscal que evitará deflaciones. De acuerdo a la tendencia reflejada los últimos seis años, el gobierno actual ha reflejado un decremento en las tasas inflacionarias a partir del año 2008,

por lo que para los años desde el 2013 al 2016 la inflación utilizada será: 3,22%, 2,90%, 2,46% y 2,46%; para el año 2017 se considera un incremento del 20% sobre el porcentaje inflacionario del año inmediato anterior ya que en el año 2017 habrá un cambio de gobierno, lo que generará cambios en la política fiscal y arancelaria del país, la inflación a utilizar será: 2,96%.

b. Incremento de remuneraciones se mantiene la política del 4% anual que maneja la empresa. Para beneficios sociales se considerará el porcentaje sobre los sueldos del año 2012.

c. Para gastos de ventas se considerará el porcentaje sobre los ingresos del año 2012.

d. Para CIF se considerará el porcentaje sobre los ingresos del año 2012.

e. Para gastos administrativos se prevé un incremento adicional a la inflación del 1%, considerando que la gerencia se ha comprometido con el mejoramiento continuo de la calidad de sus servicios.

f. La tasa de interés para la deuda se espera que mantenga estabilidad durante el periodo presidencial del Ec. Rafael Correa. De acuerdo a las estadísticas de los últimos 5 años, este indicador ha reflejado poca volatilidad. Para los años del 2013 al 2017 la tasa de interés para nuevos préstamos será: 8,17%. Para préstamos que la empresa ya posee se considerará la tasa de interés negociada al momento de adquirir el préstamo.

4. La empresa no mantiene actualmente inversiones financieras, para fines de cálculo se mantiene esta política.
5. Durante el año 2012, la empresa adquirió un préstamo para la compra de activos fijos. Durante los años del 2013 al 2015 la empresa no realizará adquisiciones de edificios ni vehículos; sin embargo, por el tiempo de vida útil de los vehículos (método de línea recta) se espera realizar adquisiciones por USD \$ 35.000 durante el año 2016.

Para los años del 2013 al 2017 se espera que la empresa realice adquisiciones de activos fijos, en los valores que se presentan en el cuadro No. 20.

6. Los parámetros para el balance general se considera la política de la empresa. Período promedio para los años 2013 y 2017 de cuentas por cobrar: 40 días, período promedio de cuentas por pagar: 30 días, y período promedio de caja: 20 días.
7. Cálculo de provisión jubilación patronal, se tomará como base la provisión del año 2012 en base al estudio actuarial. Provisión para cuentas incobrables será del 1%.
8. En las cuentas patrimoniales se considera la retención para reservas y futuras capitalizaciones del 100% de la utilidad de cada período.

A continuación se presenta un cuadro con los valores de los supuestos propuestos para el cálculo de los rubros de los estados financieros:

CUADRO 20 PARÁMETROS DE VALORACIÓN

PARÁMETROS MACROECONÓMICOS	2013	2014	2015	2016	2017
INFLACIÓN	3,22%	2,90%	2,46%	2,46%	2,96%
INCREMENTO EN REMUNERACIONES (sobre inflación)	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
INCREMENTO BENEFICIOS SOCIALES (sobre sueldos)	44,38%	44,38%	44,38%	44,38%	44,38%
TASA DE INTERÉS PARA DEUDA	8,17%	8,17%	8,17%	8,17%	8,17%
PARÁMETROS ESTADO DE RESULTADOS	2013	2014	2015	2016	2017
CRECIMIENTO EN VENTAS	3,50%	5,00%	7,50%	7,50%	6,00%
CIF (sobre ingresos)	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
GASTOS DE VENTAS (sobre ingresos)	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
GASTOS ADMINISTRATIVOS (sobre inflación)	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL (sobre provisión histórica act.)	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%
PROVISIÓN INDEMNIZACIONES (sobre provisión histórica act.)	13,50%	13,50%	13,50%	13,50%	13,50%
PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
IMPUESTO A LA RENTA	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
PARÁMETROS ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2013	2014	2015	2016	2017
DÍAS PROMEDIO CAJA	20	20	20	20	20
DÍAS PROMEDIO CUENTAS POR COBRAR	40	40	40	40	40
DÍAS PROMEDIO CUENTAS POR PAGAR	30	30	30	30	30
INCREMENTO ACTIVO FIJO (Edificios)	0	0	0	0	0
INCREMENTO ACTIVO FIJO (M&E sobre total activo fijo)	-	500	500	-	500
INCREMENTO ACTIVO FIJO (Eq. Comp. sobre total activo fijo)	1.000	-	2.000	-	1.000
INCREMENTO ACTIVO FIJO (Eq. Oficina sobre total activo fijo)	-	1.000	-	1.000	-
INCREMENTO ACTIVO FIJO (Vehículos sobre total activo fijo)	-	-	-	35.000	-

3.5.2. Proyección Estados Financieros

En base a los parámetros expuestos, se realizó la proyección de los estados financieros desde el año 2013 al año 2017.

A continuación se presenta la proyección con cuentas resumidas del Estado de Resultados, en el anexo No. 4 se presenta la proyección con todas las cuentas.

CUADRO 21 PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS

CYAMBIENTE CIA. LTDA.					
PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS					
DEL AÑO 2013 AL AÑO 2017					
	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS OPERACIONALES	804.672	844.906	908.274	976.394	1.025.214
VENTAS	804.672	844.906	908.274	976.394	1.025.214
OTROS INGRESOS	-	-	-	-	-
COSTO DE VENTAS	272.712	290.599	309.824	330.328	352.168
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	226.622	242.205	257.800	274.403	293.446
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	157.210	168.003	178.805	190.304	203.495
BENEFICIOS SOCIALES	69.412	74.202	78.995	84.098	89.952
(+) CIF	46.090	48.394	52.024	55.925	58.722
(=) GANANCIA BRUTA	531.960	554.307	598.450	646.066	673.046
GASTOS	385.116	400.465	417.256	441.184	458.844
GASTOS DE VENTAS	8.047	8.449	9.083	9.764	10.252
GASTOS ADMINISTRATIVOS	369.110	383.721	399.528	422.411	439.203
GASTOS FINANCIEROS	7.959	8.295	8.645	9.009	9.390
GANANCIA ANTES DE PART. TRABAJADORES E	146.844	153.842	181.194	204.881	214.201
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	22.027	23.076	27.179	30.732	32.130
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES	126	132	137	143	149
23% IMPUESTO A LA RENTA	27.488	28.797	33.914	38.344	40.088
GANANCIA NETA DEL PERIODO	97.330	101.968	120.102	135.805	141.983

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

En el cuadro anterior, se evidencia el crecimiento en ventas proyectado. Dicho crecimiento surgirá debido a un crecimiento económico esperado para el país y al potencial incremento en la participación de mercado que tiene CYAMBIENTE, ya que su goodwill y knowhow permitirá la adquisición de nuevos contratos tanto con la empresa privada como la empresa pública.

Los costos y gastos mantienen una relación vertical respecto al crecimiento de ventas. En el año 2012, la empresa adquirió un crédito productivo con el Banco Pichincha. Dicho crédito generará gastos financieros hasta el año 2016. A continuación se presenta la tabla de amortización resumida con la información que se utilizó para la proyección. En el anexo No. 5 se presenta la tabla de amortización completa.

CUADRO 22 RESUMEN TABLA DE AMORTIZACIÓN

AÑO	CAPITAL	INTERÉS	SALDO
-	-	-	80.000
1	1.329	747	78.671
2	16.946	7.959	61.725
3	18.945	5.960	42.780
4	23.053	3.928	19.727
5	19.727	1.027	0

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

La ganancia proyectada al final del quinto año representa un incremento del 57% sobre el año base. Los porcentajes considerados para impuestos fueron los establecidos en la Ley de Régimen Tributario Interno a la fecha: 15% de participación trabajadores; 22% de impuesto a la renta.

La utilidad de cada año fue destinada para capitalizaciones con el fin de incrementar la riqueza de la empresa durante el tiempo de pronóstico.

A continuación se presenta la proyección con cuentas resumidas del Estado de Situación Financiera, en el anexo No. 6 se presenta la proyección con todas las cuentas.

CUADRO 23 PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

CYAMBIENTE CIA. LTDA.					
PROYECCIÓN DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
DEL AÑO 2013 AL AÑO 2017					
	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO	438.351	530.411	645.331	778.859	932.779
ACTIVO CORRIENTE	225.029	340.666	478.636	608.561	793.372
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	34.646	36.462	38.399	40.445	42.591
INVERSIONES A REALIZAR	63.641	171.844	298.565	416.433	592.280
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	88.183	92.592	99.537	107.002	112.352
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	1.536	1.613	1.734	1.864	1.957
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	40.908	42.954	46.175	49.638	52.120
ACTIVO NO CORRIENTE	213.322	189.746	166.695	170.298	139.407
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO NETO	211.624	187.489	163.690	166.291	134.056
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	1.698	2.256	3.005	4.007	5.351
TOTAL ACTIVO	438.351	530.411	645.331	778.859	932.779
PASIVO	236.868	229.089	226.727	228.196	245.115
PASIVO CORRIENTE	155.454	163.933	181.055	197.503	208.097
CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES	22.415	23.885	25.465	27.150	28.945
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	133.039	140.048	155.590	170.352	179.152
PASIVO NO CORRIENTE	81.414	65.156	45.673	30.694	37.018
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	61.725	42.780	19.727	-	-
OTROS PASIVOS FINANCIEROS	10.456	10.456	10.456	10.456	10.456
PROVISIONES POR BENEFICIO EMPLEADOS	8.564	11.250	14.820	19.568	25.892
PASIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	670	670	670	670	670
PATRIMONIO NETO	201.483	301.323	418.603	550.662	687.664
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	2.000	92.584	189.914	291.882	411.984
APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	90.584	97.330	101.968	120.102	135.805
RESERVAS	16.192	16.192	16.192	16.192	16.192
RESULTADOS	92.707	95.217	110.529	122.487	123.684
RESULTADOS ACUM. PROVEN. DE LA ADOPC NIIF	(1.498)	(1.498)	(1.498)	(1.498)	(1.498)
PÉRDIDA DEL PERÍODO	(3.125)	(5.253)	(8.074)	(11.820)	(16.800)
GANANCIA DEL PERÍODO	97.330	101.968	120.102	135.805	141.983
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	438.351	530.411	645.331	778.859	932.779

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

En el cuadro anterior se expuso la proyección del Estado de Situación Financiera en un periodo de 5 años. Los valores del mismo fueron calculados en base a los supuestos planteados al inicio del capítulo.

El activo total incrementa a lo largo de los años. La cuenta efectivo, no tiene un incremento significativo entre el último año de proyección y el año base, ya que

este valor se ha calculado con los días de caja que maneja actualmente la empresa como política.

Los documentos y cuentas por cobrar incrementan en proporción a las ventas. Se mantuvo los porcentajes de provisión del 1% para cuentas incobrables.

Se generó una inversión que la empresa tendría que utilizar como manejo de su efectivo. Este valor se considera como recursos de tesorería, generado por el incremento en ventas y la capitalización de las utilidades a lo largo de los años proyectados.

Considerando el tipo de persona jurídica que es CYAMBIENTE, se mantiene el activo por impuestos corrientes con un incremento proporcional a las ventas.

En la cuenta propiedad planta y equipo, las adiciones proyectadas se basan en las necesidades que presenta la empresa. Al ser CYAMBIENTE una empresa de servicios, su activo fijo no es el recurso principal que generará riqueza en el tiempo, el recurso o capital humano conjuntamente con el *goodwill* que ha generado la empresa durante sus años en el mercado, son los factores que generarán valor en el tiempo. Por este motivo el aumento en activo fijo no es un valor alto en relación al incremento en las ventas.

Como parte del activo están los activos por impuestos diferidos, los mismos que se generan por el efecto del 22% de impuestos sobre las provisiones para

jubilación patronal e indemnizaciones laborales. El siguiente cuadro expone el cálculo de dichos valores:

CUADRO 24 CÁLCULO ACTIVO DIFERIDO

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TOTALES
PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	1.418	1.894	2.538	3.401	4.557	6.107	24.069
PROVISIÓN INDEMNIZACIONES LABORALES	115	131	148	168	191	217	1.823
ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO (22%)	326	417	558	748	1.003	1.344	5.351

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

En cumplimiento con la normativa contable NIIF y la Ley de Régimen Tributario, las provisiones por jubilación e indemnizaciones afectan al resultado del ejercicio, acumulando una pérdida por la aplicación de la NIIF para pymes hasta el momento que el SRI permita deducir dichas provisiones. En el cuadro No. 25 se presenta el cálculo correspondiente.

CUADRO 25 EFECTO RESULTADOS POR ACTIVO DIFERIDO

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
(+) PROVISIÓN JUBILACIÓN PATRONAL	1.418	1.894	2.538	3.401	4.557	6.107
(+) PROVISIÓN INDEMNIZACIONES LABORALES	115	131	148	168	191	217
(+) ACTIVO POR IMPUESTO DIFERIDO (22%)	326	417	558	748	1.003	1.344
(=) RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.517	3.125	5.253	8.074	11.820	16.800

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

El pasivo total, al igual que el activo tiene un incremento a lo largo de los años de proyección. Dicho incremento está de acuerdo a las ventas proyectadas para cada año.

El pasivo corriente, incluye deudas que no tienen costo. Su cálculo se realizó de acuerdo a los parámetros propuestos al inicio de este capítulo.

En el pasivo no corriente se mantiene el préstamo que la empresa obtuvo en el año 2012. En base a la tabla de amortización expuesta en el cuadro No. 22, se calculó la deuda con costo para la proyección del Estado de Situación Financiera.

Durante los cinco años proyectados, las utilidades se consideraron como aporte para futuras capitalizaciones. Este factor incrementará el valor patrimonial de la empresa que se calculará en base las proyecciones de flujos futuros.

3.5.3. Flujo de Caja (Método indirecto)

Para conocer el movimiento del efectivo que se generaría, se realizó también la proyección del Estado de Flujos de Efectivo, A continuación se presenta la proyección con cuentas resumidas, en el anexo No. 7 se presenta la proyección con todas las cuentas.

CUADRO 26 PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

CYAMBIENTE CIA. LTDA.					
PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO					
DEL AÑO 2013 AL AÑO 2017					
	2013	2014	2015	2016	2017
Utilidad del año	97.330	101.968	120.102	135.805	141.983
RESULTADOS ACUM. PROVEN. DE LA ADOPC NIIF	(1.498)	(1.498)	(1.498)	(1.498)	(1.498)
PÉRDIDA DEL PERÍODO	(3.125)	(5.253)	(8.074)	(11.820)	(16.800)
Ajustes para conciliar el utilidad con el efectivo neto	31.034	33.311	36.867	47.788	53.124
Cambios en activos y Pasivos	(7.597)	1.935	6.814	5.367	2.685
Cuentas por Cobrar	(1.315)	(4.422)	(6.965)	(7.488)	(5.334)
Pagos Anticipados	(52)	(77)	(121)	(130)	(93)
Otros activos corrientes	(1.383)	(2.045)	(3.222)	(3.463)	(2.482)
Cuentas por Pagar	(4.847)	8.479	17.122	16.448	10.594
Efectivo neto proveniente en actividades de operación	116.144	130.463	154.211	175.641	179.494
Adiciones de propiedades, mobiliario y equipo	(1.000)	(1.500)	(2.500)	(36.000)	(1.500)
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	(1.000)	(1.500)	(2.500)	(36.000)	(1.500)
Financiamiento con terceros	(16.946)	(18.945)	(23.053)	(19.727)	(0)
Efectivo neto provisto en actividades de financiamiento	(16.946)	(18.945)	(23.053)	(19.727)	(0)
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO					
Flujo sin variación de deuda	98.198	110.018	128.658	119.914	177.994
AUMENTO (DEUDA) DISMINUCIÓN (INVERSIÓN)	63.641	171.844	298.565	416.433	592.280
Saldo al inicio del año	90	98.288	208.306	336.964	456.877
Saldo al final del año	34.646	36.462	38.399	40.445	42.591

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

En el cuadro anterior se muestra el efectivo que la empresa generará durante los cinco años proyectados. Se utilizó la información obtenida en el Estado de Resultados y el Estado de Situación Financiera.

El cálculo se lo realizó a partir de las utilidades proyectadas para cada año, aplicando el ajuste por movimientos que no implican salidas de efectivo, como es el caso de las depreciaciones, provisiones de cuentas incobrables, provisiones patronales, impuestos diferidos y las revaluaciones de activos generados por aplicación de la norma NIIF para pymes.

El flujo obtenido por las actividades de operación, inversión y financiamiento generaron un flujo de caja sin variación de deuda. A este valor se adicionó un recurso de tesorería que se destinó a inversiones a realizarse en el Estado de Situación Financiera. A continuación un cuadro con dicho cálculo:

CUADRO 27 CÁLCULO RECURSOS DE TESORERÍA

	2013	2014	2015	2016	2017
Flujo sin variación de deuda	98.198	110.018	128.658	119.914	177.994
(+) Saldo al inicio del año	90	98.288	208.306	336.964	456.877
(+) Saldo al final del año	34.646	36.462	38.399	40.445	42.591
(=) FLUJO DISPONIBLE PARA INVERSIÓN	63.641	171.844	298.565	416.433	592.280

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

3.5.4. Determinación de la tasa de Descuento

Cálculo de la Deuda (K_d)

Para actualizar los flujos proyectados a valor presente, se determinó la tasa de descuento o WACC de la empresa. Para obtener el WACC de la empresa Se obtuvo los dos componentes del WACC: el costo de la deuda con terceros (K_d), y la tasa de oportunidad de los accionistas (K_e), implementando la metodología del CAPM.

El costo de la deuda con terceros se calculó en base a las tasas de interés efectivas referenciales del Banco Central del Ecuador a enero del 2013 y se consideró un spread bancario generado por la tasa libre de riesgo dada por el tesoro americano.

Las empresas ecuatorianas tienen acceso a créditos productivos de acuerdo al segmento crediticio al cual pertenece la transacción financiera que se desea realizar.

Dentro del segmento de créditos productivos está el segmento “Productivo Corporativo”, cuya tasa promedio en el sector financiero representa la tasa activa referencial que de acuerdo a publicaciones del Banco Central del Ecuador es del 8,17% y una tasa máxima del 9,33%. Este segmento se refiere a aquellas operaciones de crédito superiores a \$ 1.000.000.

Otro segmento del crédito productivo es el “Productivo empresarial” que de acuerdo a publicaciones del Banco Central del Ecuador mantiene una tasa efectiva referencial del 9,53% y una tasa máxima del 10,21%. Este segmento se refiere a aquellas operaciones cuyo monto y saldo adeudado sea superior a \$ 200.000 hasta \$ 1.000.000.

Un segmento más del crédito productivo es el “Productivo Pymes” que de acuerdo a publicaciones del Banco Central del Ecuador mantiene una tasa efectiva referencial del 11,20% y una tasa máxima del 11,83%. Este segmento se refiere a aquellas operaciones cuyo monto y saldo adeudado sea inferior a \$ 200.000.

En el caso de CYAMIENTE, al ser una PYME tendrá acceso a créditos bancarios a una tasa referencial del 11,83% considerando los montos de crédito para el cual la empresa estaría calificada.

CUADRO 28 CÁLCULO DEL COSTO DE LA DEUDA

Costo de la Deuda (Kd)	
Datos:	
RISK FREE Tasa Libre de Riesgo del Tesoro Americano	1,76%
Tasa Interés BCE Crédito PYMES	11,83%
$Kd = Rf + spread$	
spread	10,07%
Kd	11,83%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

El costo de la deuda determinado para el cálculo del WACC es el 11,83%.

Cálculo del capital propio (K_e)

Para determinar la tasa de oportunidad de los accionistas o el costo del capital propio, se tomó como referencia dos tipos de mercados: los mercados emergentes que se desarrollan en economías similares a la ecuatoriana; el mercado estadounidense en referencia al dólar americano que utiliza hoy en día el Ecuador y el mercado europeo considerando las relaciones comerciales que mantiene hoy en día el gobierno con esta área geográfica.

Dentro de los mercados mencionados se buscó industrias similares a la industria en la cual la empresa CYAMBIENTE presta sus servicios. La consultoría ambiental se desarrolla dentro de un mercado que no ha sido desarrollado en gran escala, por esta razón, encontrar empresas similares en un mercado común resulta complejo. Sin embargo, se ha considerado que el servicio de consultoría puede darse no solamente en el campo ambiental, por lo que las empresas similares podrán ser empresas que prestan servicios de consultoría en distintos campos.

La empresa presenta gran potencial para extender sus servicios a un mercado internacional por lo cual resulta razonable involucrar mercados a nivel de Latino América, Estados Unidos y Europa.

A continuación se presenta una imagen en la que se identifica la presencia de las empresas que lideran el campo de la consultoría ambiental a nivel mundial:

GRÁFICO 5 EMPRESAS LÍDERES EN CONSULTORÍA AMBIENTAL



Fuente: <http://ehsjournal.org/http://ehsjournal.org/>
 Elaborado por: EHSJOURNAL

En base a la información obtenida de las empresas dentro de estos mercados, es posible establecer la beta de CYAMBIENTE utilizando un promedio de betas de empresas similares. La beta permitirá encontrar el costo del capital propio.

En primer lugar se determinó el listado de empresas que cotizan en bolsa dentro de un mercado emergente. Dentro de esto se estableció las industrias que más se asemejan a la prestación de servicios de consultoría ambiental. Dentro de cada industria se evaluaron las empresas similares o comparables con CYAMBIENTE de acuerdo a su razón social y al tipo de servicio que prestan.

A continuación se presenta una tabla con los mercados y las industrias consideradas:

CUADRO 29 MERCADOS E INDUSTRIAS

GRUPO	SUBGRUPO	INDUSTRIA	EMPRESA
MERCADO EMERGENTE	LATINO AMERICA Y CARIBE	SERVICIOS AMBIENTALES	PROMOTORA AMBIENTAL SAB
		SERVICIOS AMBIENTALES	ECOWISE HOLDINGS LIMITED
	ASIA	SERVICIOS AMBIENTALES	UNITED ENVIROTECH LTD.
MERCADO EE.UU.	ESTADOS UNIDOS	INGENIERÍA, CONSTRUCCIÓN Y CONSULTORÍA	URS CORP.
		INGENIERÍA, CONSTRUCCIÓN Y CONSULTORÍA	AECOM
MERCADO EUROPEO	EUROPA	INGENIERÍA, CONSTRUCCIÓN Y CONSULTORÍA	ARCADIS
		INGENIERÍA, CONSTRUCCIÓN Y CONSULTORÍA	RPS GROUP
		SERVICIOS AMBIENTALES	ENVIRONNEMENT S.A.

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

Dentro de las industrias de Ingeniería y Servicios Ambientales se identificaron ocho empresas que prestan el servicio de consultoría ambiental a nivel internacional. Estas empresas mantienen representación en varios continentes a excepción de las empresas dentro de los mercados emergentes.

A continuación se presenta el detalle de los países latinoamericanos en los cuales prestan sus servicios las ocho empresas identificadas.

CUADRO 30 EMPRESAS SIMILARES

EMPRESA	PRINCIPAL	PRESENCIA EN SUDAMÉRICA
PROMOTORA AMBIENTAL SAB	MEXICO	MEXICO
ECOWISE HOLDINGS LIMITED	SINGAPURE	N/A
UNITED ENVIROTECH LTD.	SINGAPURE	N/A
URS CORP.	EE.UU.	ARGENTINA
AECOM	EE.UU.	CHILE
		MEXICO
ARCADIS	HOLANDA	CHILE
		BRAZIL
		ARGENTINA
RPS GROUP	INGLATERRA	CHILE
		PERU
		BRAZIL
ENVIRONNEMENT S.A.	FRANCIA	N/A

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

De las ocho empresas que prestan servicios similares a CYAMBIENTE, cinco tienen presencia en Latinoamérica en países como: Argentina, Chile, México, Brazil y Perú. De estas cinco empresas se obtuvo la beta con información actualizada a enero del 2013.

Se realizaron los cálculos respectivos de desapalancamiento de las betas de las compañías antes mencionadas, de acuerdo a sus estructuras de deuda y de capital a valor de mercado considerando la tasa de impuestos de cada compañía. Se tomó como criterio el promedio de las betas desapalancadas de las cinco compañías considerando que éstas representan las empresas con mayor similitud a la razón social de CYAMBIENTE, que participan en un mercado común y tienen presencia en Latinoamérica. Debido a que el índice beta representa un valor absoluto, no incide el hecho de trabajar con empresas que se desarrollen en

distintos tipos de mercados como son los ya mencionados: mercado emergente, mercado norteamericano y mercado europeo.

A continuación se presenta los cálculos realizados. Para obtener el K_e .

CUADRO 31 CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROPIO

Costo del capital propio (K_e)					
Datos:					
TAX	33,70%				
RISK FREE Tasa Libre de Riesgo del Tesoro Americano	1,76%				
EMBI	7,67%				
Prima Mercado	5,80%				
a) Cálculo de la b_u					
Obtengo la b_u desapalancada como el promedio de las b_u desapalancadas del sector.					
$\beta_u = \frac{\beta_L}{\left(1 + (1 - T) \frac{D}{E}\right)}$					
Emp. similares	b_L	D	E	TAX	b_u
PROM. AMBIENTAL SAB	1,07	\$ 41,00	\$ 176,40	0,00%	0,86
URS CORP.	1,65	\$ 798,50	\$ 3.011,30	32,07%	1,40
AECOM	1,85	\$ 1.162,40	\$ 2.648,20	26,05%	1,40
ARCADIS	1,05	\$ 744,00	\$ 1.746,30	29,28%	0,81
RPS GROUP	0,91	\$ 60,20	\$ 737,20	32,35%	0,86
b_u promedio	1,07				
Apalanc. Target					
D	43%				
E	57%				
$\beta_L = \beta_u \left(1 + (1 - T) \frac{D}{E}\right)$					
b) Cálculo del K_e					
$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + EMB$					
K_e	18,66%				

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

Las betas de las empresas similares en su mayoría son mayores a 1, lo que indica que en promedio la volatilidad de las empresas que prestan servicios de consultoría ambiental es alta y agresiva frente a la beta del mercado. Al obtener el promedio de las betas desapalancadas, se calculó la beta para CYAMBIENTE con un apalancamiento del 43% de deuda y 57% de capital propio. Se obtuvo una beta de 1,59 considerando la tasa de impuestos vigente para el año 2013.

Para el cálculo del K_e , se consideraron los siguientes parámetros:

- **Tasa de Impuesto:** del 33,70%, tasa compuesta por el 22% de impuesto a la renta sobre el 85% de las utilidades y el 15% para los trabajadores sobre el 100% de las utilidades.
- **Risk Free:** de 1,76% Tasa libre de Riesgo del Bono del Tesoro Americano a 5 años plazo a enero del 2013. (Fuente Damodaran.com).
- **EMBI:** Índice de riesgo país de 767 puntos a enero del 2013. (Fuente: Ambito.com).
- **Prima de Mercado:** de 5,80% Prima de riesgo del mercado americano desde 1929 hasta enero del 2013. (Fuente: damodaran.com).

El costo del capital propio determinado para el cálculo del WACC es el 18,66%.

Cálculo del WACC:

Se obtuvo el valor del costo promedio ponderado de capital con los costos antes calculados aplicando la fórmula correspondiente.

CUADRO 32 CÁLCULO DEL WACC

Costo promedio ponderado del capital (WACC)			
$WACC = Kd(1 - T)\frac{D}{D + E} + Ke\frac{E}{D + E}$			
WACC		14,05%	

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

El costo promedio ponderado de capital WACC con el cual se descontaran los flujos futuros es del 14,05%.

3.5.5. Cálculo del Free Cash Flow y Valor de la Firma

Al tener las proyecciones de los estados financieros y los flujos de efectivo de los años 2013 al 2017 y al conocer la tasa de descuento WACC, se realizó el cálculo del Free Cash Flow que junto al valor residual calculado como valor descontado al WACC a perpetuidad de la utilidad después de impuestos del año 2017, fueron descontados al WACC de la empresa para determinar su valor actual. A continuación se presentan dichos cálculos.

CUADRO 33 CÁLCULO DEL FREE CASH FLOW

CYAMBIENTE CIA. LTDA.					
FREE CASH FLOW					
AÑOS PROYECTADOS	2013	2014	2015	2016	2017
Utilidad Operacional (UAI)	146.844	153.842	181.194	204.881	214.201
(-) Impuestos sobre utilidad operacional	49.514	51.874	61.093	69.076	72.219
(=) Beneficio después de impuestos	97.330	101.968	120.102	135.805	141.983
(+) Costos y Gastos que no impliquen salida de efectivo	26.411	26.560	27.295	34.469	34.858
Aumento NOF (activo circulante neto)	92.534	109.461	124.477	117.377	177.012
(=) Flujo de Caja Bruto	216.275	237.990	271.873	287.652	353.853
(+/-) Variación Inversiones en activo fijo	1.000	1.500	2.500	36.000	1.500
Intereses (1-33,70%)	5.277	3.952	2.604	681	-
FLUJOS DE CAJA LIBRE	222.552	243.441	276.977	324.332	355.353
Valor Residual					311.583
Flujos de Caja Libre + Valor Residual	222.552	243.441	276.977	324.332	666.936

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

Los flujos de caja libre se descontaron al WACC de la empresa para obtener el valor patrimonial de la empresa, el mismo que asciende a \$ 1.027.728.

CUADRO 34 CÁLCULO DEL VALOR PATRIMONIAL

WACC	14,05%
Valor de la Empresa (miles de USD)	\$ 1.106.400
Valor de la Deuda a Largo Plazo	\$ 78.671
Valor del Patrimonio	\$ 1.027.728

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: María Isabel Páez Reyes

CAPITULO 4

4. DIFERENCIAS ENTRE VALOR PATRIMONIAL NETO Y VALOR PATRIMONIAL MEDIANTE FLUJOS FUTUROS DESCONTADOS

4.1.ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LAS DIFERENCIAS ENCONTRADAS

En el capítulo anterior se obtuvo el valor de la empresa CYAMBIENTE bajo dos métodos de valoración: Valor Patrimonial Neto y Valor Patrimonial Mediante Flujos Futuros descontados. Ambos métodos pretenden obtener el valor de la empresa en términos reales considerando diferentes escenarios y tiempos.

Se utilizó la información financiera del año 2012 preparada y presentada bajo la norma internacional de información financiera NIIF para PYMES. La información financiera al haber sido preparada de acuerdo a los lineamientos de la norma mencionada, es información que expresa la realidad de la empresa presentando sus activos y sus pasivos a valores de mercado.

Los métodos utilizados basan su aplicación en dos primicias diferentes. El Método Patrimonial Neto es un método de valoración estático que no considera la permanencia en el tiempo de la empresa ya que obtiene los resultados de la valoración a partir de hechos reales presentados en los estados financieros; mientras que el Método Patrimonial Mediante Flujos Futuros Descontados es un método de valoración dinámico que considera la permanencia en el tiempo de la empresa ya que obtiene los resultados de la valoración a partir de la información financiera generada a partir de un conjunto de supuestos que

permiten proyectar una generación de flujos futuros que una compañía es capaz de generar en un período determinado de tiempo.

A continuación se presenta un cuadro con las principales diferencias entre ambos métodos:

Método	Valor Patrimonial Neto	Valor Patrimonial Mediante Flujos Futuros de Efectivo
Información que utiliza	Utiliza información contable y financiera real, datos actuales.	Utiliza información contable y financiera basada en supuestos para la valoración.
Percepción sobre el futuro de la empresa.	No considera la permanencia en el tiempo de la empresa	Considera la permanencia en el tiempo de la empresa
Percepción sobre el crecimiento económico.	No considera un crecimiento económico, se utiliza la información económica del estado de situación financiera.	Considera un crecimiento económico, se utiliza la información económica proveniente de flujos futuros proyectados.
Período de tiempo.	Considera la información a la fecha, sin tomar en cuenta el futuro de la empresa. No establece un período de pronóstico.	Considera la información a la fecha, y utiliza dicha información para proyectar un futuro de la empresa.
Activos Intangibles	No considera la retribución de estos activos al crecimiento de la empresa.	Considera la retribución de estos activos al crecimiento de la empresa.
Riesgo de Mercado	Al valorar la empresa con la información del estado de situación financiera, no considera el riesgo de mercado.	Considera el riesgo de Mercado al calcular el WACC para descontar los flujos futuros a esa tasa.
Entorno de Valoración	El entorno en el cual se valora la empresa es el que refleja la información de los balances, no construye un entorno considerando otros factores adicionales a la información financiera.	Construye un entorno a partir de datos históricos, información actual de los estados financieros, considera factores adicionales como los objetivos de la empresa, condiciones del mercado y dinamismo de la organización.
Valor del Dinero en el Tiempo.	No utiliza un período de tiempo ni tasa de interés que	Considera el valor del dinero en el tiempo por lo que

	generen cambios en el valor del dinero.	establece un periodo de tiempo para descontar los flujos a una tasa de interés.
--	---	---

Todas las diferencias mencionadas en el cuadro anterior, repercuten en la diferencia del valor patrimonial obtenido por ambos métodos; el valor patrimonial neto y el valor patrimonial mediante flujos futuros descontados, a pesar de que ambos utilizan como base la información financiera preparada bajo normativa NIIF para PYEMS.

En el caso la empresa CYAMBIENTE, se obtuvo en primer lugar el valor patrimonial neto a partir de la información financiera del Estado de Situación Financiera ajustada a valor de mercado, elaborada y presentada bajo la NIIF para Pymes. En segundo lugar, se obtuvo el valor patrimonial mediante flujos futuros descontados a partir de la misma información financiera preparada bajo la NIIF para PYMES y considerando los lineamientos de éste método dinámico de valoración para lo que se obtuvo el costo promedio ponderado de capital con el cual se descontaron los flujos.

A continuación se presentan los valores patrimoniales obtenidos mediante cada método.

Valor Patrimonial Neto:

**CÁLCULO DEL VALOR PATRIMONIAL NETO DE LA FIRMA
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012**

ACTIVO TOTAL	362.397
(-) OBLIGACIONES CON TERCEROS	246.180
VALOR PATRIMONIAL NETO	116.216

El valor patrimonial neto de la empresa CYAMBIENTE es de \$ 116.216.

Valor Patrimonial calculado mediante flujos futuros descontados:

CYAMBIENTE CIA. LTDA.					
FREE CASH FLOW					
AÑOS PROYECTADOS	2013	2014	2015	2016	2017
FLUJOS DE CAJA LIBRE	222.552	243.441	276.977	324.332	355.353
Valor Residual					311.583
Flujos de Caja Libre + Valor Residual	222.552	243.441	276.977	324.332	666.936

Valor de la Empresa (miles de USD)	\$ 1.106.400
Valor de la Deuda a Largo Plazo	\$ 78.671
Valor del Patrimonio	\$ 1.027.728

El valor patrimonial calculado mediante flujos futuros descontados es de \$ 1.027.728.

Como se puede ver, el valor patrimonial mediante flujos futuros descontados es de 8,8 veces el valor patrimonial neto de la empresa. Esta diferencia hace evidente que la empresa genera valor en el tiempo, y que a medida que los años pasen el valor de liquidación de CYAMBIENTE incrementará.

CAPÍTULO 5

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1.CONCLUSIONES

- El valor del patrimonio de la empresa CYAMBIENTE calculado mediante Valor Patrimonial Neto no es el mismo que el valor que se obtuvo mediante el descuento del Free Cash Flow, ya que ambos métodos de valoración suponen un conjunto de hipótesis que consideran parámetros distintos para encontrar un resultado final. En el caso del primer método (Valor Patrimonial Neto) al ser éste un método estático no considera una permanencia en el tiempo de la empresa que permita generar flujos futuros y basa su cálculo en hechos reales presentados en los estados financieros de una empresa; en el caso del método Valor Patrimonial Mediante Flujos Futuros Descontados al ser éste un método dinámico no supone una valoración basada en los estados financieros sino que considera el valor del dinero que la empresa generará al continuar con sus operaciones dentro de un escenario propuesto bajo parámetros supuestos de proyección.
- Las diferencias entre ambos métodos son determinantes para comprender la aplicación de los mismos. Ambos métodos son útiles para obtener un valor patrimonial razonable de la empresa CYAMBIENTE, sin embargo, es indispensable conocer los objetivos tanto de la valoración como los objetivos a mediano y largo plazo de la empresa valorada para decidir qué resultado considerar. En el caso del método de Valor Patrimonial Neto es útil al momento que se requiera conocer el valor de liquidación de

una empresa; y el método de Valoración mediante Flujos Futuros Descontados es útil al momento que se requiera conocer el valor de una empresa que continuará con sus operaciones por un período de tiempo.

- La información utilizada para los cálculos del valor patrimonial mediante los métodos Valor Patrimonial Neto y Valor Patrimonial Mediante Flujos Futuros Descontados, se encuentra a valor de mercado considerando que CYAMBIENTE adoptó la normativa NIIF para PYMES y preparó su información financiera para el año 2012 bajo los lineamientos de ésta norma.
- La información financiera del año 2012 presentada por CYAMBIENTE refleja la situación real de la empresa considerando los hechos pasados y futuros ajustados a valor presente para determinar un patrimonio como consecuencia de la diferencia entre los activos y pasivos que la empresa mantiene a la fecha-
- De acuerdo a los cálculos realizados el Valor Patrimonial Neto de la empresa CYAMBIENTE es de USD \$. 116.216. De acuerdo a los resultados de las proyecciones financieras y del Free Cash Flow descontado al WACC (14,05%) el valor patrimonial de la empresa es de USD \$ 1.027.728. Ambos valores mantienen una diferencia significativa siendo el valor obtenido descontando el Free Cash Flow 8,8 veces más que el valor patrimonial neto obtenido de los estados financieros.
- El costo promedio ponderado de capital WACC es 14,05% está compuesto por el costo de la deuda K_d y el costo del capital propio K_e ; ésta tasa es una consecuencia de

los parámetros que intervienen en la composición del K_d y K_e . En el caso del K_d de la empresa es un valor porcentual que depende directamente de la tasa de interés referencial sobre la cual CYAMBIENTE podría obtener crédito bancario; siendo esta la tasa efectiva referencial para las PYMES ecuatorianas. En el caso del K_e de la empresa es un valor porcentual que ha sido calculado considerando las betas del mercado internacional debido a que en el Ecuador el campo de la consultoría ambiental no es un mercado financiero desarrollado; sin embargo, se consideró el factor Riesgo País para obtener un WACC aplicable a la realidad del país.

- El WACC obtenido refleja que el costo de deuda es menos riesgoso que el costo del capital propio que maneja la empresa. Esto se debe a la estructura de financiamiento de la empresa, ya que el costo de financiamiento con terceros siempre será más barato que el costo de capital propio ya que el riesgo inherente en el K_e es mayor.
- El valor patrimonial obtenido mediante cualquiera de los dos métodos evaluados en este trabajo de disertación, no necesariamente revela el precio de una empresa, ya que los conceptos de precio y de valor no son semejantes. En el caso de determinar un valor patrimonial, éste será el obtenido mediante el proceso de valoración y en el caso de determinar un precio éste será fijado con una negociación entre comprador y vendedor a partir del valor patrimonial obtenido considerando factores externos implícitos en el mercado.

- Para obtener un valor patrimonial razonable mediante flujos futuros descontados es necesario plantear supuestos de valoración que se sujeten a la realidad de la empresa y del mercado considerando datos históricos a la mayor medida posible.

5.2.RECOMENDACIONES

- El valor patrimonial obtenido mediante Flujos Futuros Descontados (USD \$ 1.027.728) es el valor que la empresa CYAMBIENTE deberá considerar para direccionar sus objetivos en el mediano y en el largo plazo, ya que la empresa tiene expectativas de crecimiento y permanecerá prestando sus servicios por al menos 40 años más considerando que sus estatutos determinan cincuenta años de vida del negocio.
- CYAMBIENTE deberá mantener su calidad de servicio para incrementar la cartera de clientes y diversificarla incluyendo empresas en el sector Hidrocarburífero, que a lo largo de los años han representado menos de un 20% de sus clientes pero que han representado el 80% de las ventas, ya que las proyecciones del estado de resultados se realizaron considerando un incremento anual de las ventas;
- Se recomienda que el beneficio neto sea utilizado para inyectar en la empresa capital de trabajo para mantener un flujo de efectivo positivo a lo largo de los nuevos proyectos, considerando que el sector público no entrega anticipos mayores al 50% antes de comenzar la prestación de servicios. Al capitalizar las utilidades obtenidas cada año, la empresa generará fondos de tesorería para inversión.
- Se recomienda a la empresa adquirir instalaciones más amplias a mediano plazo que permitan abarcar la carga de trabajo requerida para generar los flujos futuros

esperados. La adquisición de activos fijos deberá ser a través de un financiamiento con bancos para no realizar compras de activo fijos al contado ya que esto afecta la liquidez de la empresa como se dio en el año 2012.

- CYAMBIENTE deberá financiar sus activos fijos con deuda bancaria y podrá utilizar capital propio al reinvertir sus utilidades para cubrir su capital de trabajo para que sea posible reducir la tasa de descuento en un futuro, ya que al comparar el costo de la deuda K_d con el costo del capital propio K_e , el costo de financiamiento con terceros es menos riesgoso.
- Es recomendable que CYAMBIENTE mantenga el gasto de publicidad enfocado en el posicionamiento de la marca dentro del mercado para lograr un fortalecimiento los activos intangibles como son el goodwill y el knowhow de CYAMBIENTE, ya que estos intangibles intervienen directamente en la capacidad de la empresa de generar flujos futuros en base al incremento en ventas.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

1. ¹ M. HANSEN-HOLM. (2009). NIIF *Teoría y Práctica*. Ecuador: Grupo Holguín.
2. ¹ IASCF PUBLICATIONS DEPARTMENT. (2009). *Niif para las Pymes*. Ecuador: CEP.
3. F. JARAMILLO. (2010). *Valoración de Empresas*. Colombia: Ecoe Ediciones.
4. E. SANTANDREU. (2000). *Valoración, Venta y Adquisición de Empresas*. España: Gestión.
5. CENTROS EUROPEOS DE EMPRESAS INNOVADORAS DE LA COMUNIDAD DE VALENCIA, “Valoración de Empresas”, (2008)
6. Cfr. A., ROSS (2010). “*Curso de MBA, Finanzas Corporativas*”. España: Profit Editorial.

Libros Digitales

1. ALONSO A. (2004). [http://books.google.com.ec/books?id=5_vEY0zBXIgC&pg=PA3&lpg=PA3&dq=], **Valoración de Empresas de Internet**
2. GALINDO L. (2001). [<http://www.eumed.net/cursecon/colaboraciones/index.htm>], **Valoración de empresas en la nueva economía**

Instructivos, Resoluciones y leyes

1. Instructivo Para La Calificación y Registro De Consultores Ambientales, Registro Oficial No. 198 Del 21 De Mayo De 2010
2. Superintendencia De Compañías, Resolución SC.Q.ICI.CPAIFRS.11.01, Artículo 1
3. Resolución 06.Q.ICI-004 tomada del Registro Oficial # 348, 4-9-2006
4. Resolución 08.G.DSC.010 tomada del Registro Oficial # 498, 31-12-2008
5. NORMAS ECUATORIANAS DE CONTABILIDAD
6. Artículo 2 de la Resolución 08.G.DSC.010 tomada del Registro Oficial # 498, 31-12-2008
7. BOLETÍN No. 26 - “Valorización De Empresas Por El Método De Flujos Descontados”
8. Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno
9. Ley de Gestión Ambiental, promulgada el 30 de julio de 1999.

Internet

1. <http://web.ambiente.gob.ec/?q=node/577>
2. <http://www.sri.gob.ec/web/guest/67>
3. WIKIPEDIA. (2012). [http://es.wikipedia.org/wiki/Flujos_de_Fondos_Descontados]
4. ENCICLOPEDIA FINANCIERA. [<http://www.encyclopediainanciera.com/gestioncarteras/capm.htm>], **CAPM**
5. <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2013>
6. http://www.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=riesgo_pais
7. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
8. http://www.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=activa
9. <http://ehsjournal.org/http://ehsjournal.org/michael-bittner/world%E2%80%99s-largest-environmental-consulting-firms/2011/>

10. <http://www.telegrafo.com.ec/economia/masqmenos/item/ecuador-apuesta-por-el-mercado-europeo.html>
11. <http://www.arcadis.com>
12. <http://www.aecom.com>
13. <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5&desde=01/01/2013&hasta=29/08/2013&pag=6>
14. <http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/RegTasas184.pdf>

ANEXOS

ANEXO NO. 1

ESTADOS FINANCIEROS CYAMBIENTE CÍA. LTDA. AÑO 2010

CYAMBIENTE CIA. LTDA.	
ESTADO DE RESULTADOS	
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2010	
INGRESOS OPERACIONALES	400.873
VENTAS	400.873
COSTO DE VENTAS	(128.908)
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	111.650
SUELDOS	84.755
SUELDOS	79.541
HORAS EXTRAS	5.214
BENEFICIOS SOCIALES	26.895
DÉCIMO TERCER SUELDO	6.108
DÉCIMO CUARTO SUELDO	2.484
VACACIONES	(6.662)
BONIFICACIONES	1.324
APORTE A LA SEGURIDAD SOCIAL	23.642
(+) CIF	
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	17.258
(=) GANANCIA BRUTA	271.965
GASTOS	(258.733)
GASTOS DE VENTAS	2.771
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	2.771
GASTOS ADMINISTRATIVOS	254.463
HONORARIOS A PROFESIONALES	103.467
ARRENDAMIENTO DE INMUEBLES	13.238
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	12.680
TRANSPORTE	19.778
PROVISIONES PARA CUENTAS INCOBRABLES	693
ARRENDAMIENTO MERCANTIL LOCAL	3.569
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	7.089
GASTOS DE GESTIÓN	1.461
GASTOS DE VIAJE, HOSPEDAJE, ALIMENTACION	8.665
DEPRECIACIÓN NO ACELERADA DE ACTIVOS FIJOS	11.824
SERVICIOS PÚBLICOS	6.275
PAGOS POR OTROS SERVICIOS	48.052
PAGOS POR OTROS BIENES	1.320
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	15.214
OTROS GASTOS	1.138
GASTOS FINANCIEROS	1.499
INTERESES BANCARIOS/LOCAL	1.499
GANANCIA ANTES DE PARTICIPACIÓN TRABAJADORES E IMPUESTOS	13.232
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES	1.138
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	2.155
25% IMPUESTO A LA RENTA	3.054
GANANCIA NETA DEL PERIODO	8.023

CYAMBIENTE CIA. LTDA.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2010

ACTIVO	290.584	PASIVO	273.523
ACTIVO CORRIENTE	197.598	PASIVO CORRIENTE	134.404
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	300	CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES	1.307
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	165.561	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	20.637
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	14	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	112.461
(-) PROVISIÓN CUENTAS POR COBRAR	(1.779)	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	10.761
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS		IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR	3.054
ANTICIPO PROVEEDORES	437	CON EL IESS	2.775
OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	920	POR BENEFICIO DE LEY A EMPLEADOS	2.240
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	32.146	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	2.155
CRÉDITO TRIBUTARIO (I.R.)	15.481	ANTICIPO CLIENTES	91.476
CRÉDITO TRIBUTARIO (IVA)	16.665		
		PASIVO NO CORRIENTE	139.119
ACTIVO NO CORRIENTE	92.186	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	63.559
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	92.186	OTROS PASIVOS FINANCIEROS	75.561
MUEBLES Y ENSERES	12.687		
EQUIPOS DE COMPUTACION	18.367	PATRIMONIO NETO	17.061
EQUIPOS DE OFICINA	34.709	CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	400
VEHÍCULOS	54.990	RESERVAS	8.638
DEP. ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(28.567)	RESERVA LEGAL	5.500
		RESERVA ESTATUTARIA	3.138
ACTIVO INTANGIBLE	800	RESULTADOS	
GASTOS DE CONSTITUCION	341	RESULTADOS EJERCICIO	8.023
AMORTIZACION GTOS. CONSTITUCION	(341)		
OTROS INTANGIBLES	800		
TOTAL ACTIVO	290.584	TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	290.584

ANEXO NO. 2

ESTADOS FINANCIEROS CYAMBIENTE CÍA. LTDA. AÑO 2011

CYAMBIENTE CIA. LTDA.	
ESTADO DE RESULTADOS	
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011	
INGRESOS OPERACIONALES	384.363
VENTAS	383.221
OTROS INGRESOS	1.142
COSTO DE VENTAS	(159.317)
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	145.115
SUELDOS	101.962
SUELDOS	98.894
HORAS EXTRAS	3.068
BENEFICIOS SOCIALES	43.153
DÉCIMO TERCER SUELDO	8.541
DÉCIMO CUARTO SUELDO	3.862
VACACIONES	2.435
BONIFICACIONES	-
APORTE A LA SEGURIDAD SOCIAL	28.315
(+) CIF	
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	14.202
(=) GANANCIA BRUTA	225.047
GASTOS	(197.347)
GASTOS DE VENTAS	3.985
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	3.985
GASTOS ADMINISTRATIVOS	187.274
HONORARIOS A PROFESIONALES	78.808
ARRENDAMIENTO DE INMUEBLES	6.137
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	13.625
TRANSPORTE	17.765
PROVISIONES PARA CUENTAS INCOBRABLES	856
ARRENDAMIENTO MERCANTIL LOCAL	-
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	8.890
GASTOS DE GESTIÓN	2.508
GASTOS DE VIAJE, HOSPEDAJE, ALIMENTACION	7.079
DEPRECIACIÓN NO ACELERADA DE ACTIVOS FIJOS	18.085
SERVICIOS PÚBLICOS	8.162
PAGOS POR OTROS SERVICIOS	18.632
PAGOS POR OTROS BIENES	115
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	6.317
OTROS GASTOS	295
GASTOS FINANCIEROS	6.088
INTERESES BANCARIOS/LOCAL	6.088
GANANCIA ANTES DE PARTICIPACIÓN TRABAJADORES E IMPUESTOS	27.700
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	4.155
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES	295
24% IMPUESTO A LA RENTA	5.722

CYAMBIENTE CIA. LTDA.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011

ACTIVO	404.754	PASIVO	368.739
ACTIVO CORRIENTE	308.520	PASIVO CORRIENTE	271776,11
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	112.319	CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES	2.545
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	167.231	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	4	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	269.231
(-) PROVISIÓN CUENTAS POR COBRAR	-2.455	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	11.727
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS		IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR	5.722
ANTICIPO PROVEEDORES	185	CON EL IESS	4.453
OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	642	POR BENEFICIO DE LEY A EMPLEADOS	5.657
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	30.594	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	4.155
CRÉDITO TRIBUTARIO (I.R.)	20.532	ANTICIPO CLIENTES	237.517
CRÉDITO TRIBUTARIO (IVA)	10.062		
		PASIVO NO CORRIENTE	96.963
ACTIVO NO CORRIENTE	94.934	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	35.823
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	94.934	OTROS PASIVOS FINANCIEROS	61.139
MUEBLES Y ENSERES	13.280		
EQUIPOS DE COMPUTACION	15.535	PATRIMONIO NETO	36.015
EQUIPOS DE OFICINA	34.090	CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	400
VEHÍCULOS	72.301	APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	1.600
DEP. ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-40.272	RESERVAS	16.192
		RESERVA LEGAL	6.303
		RESERVA ESTATUTARIA	9.889
ACTIVO INTANGIBLE	1.300	RESULTADOS	
GASTOS DE CONSTITUCION	0		
AMORTIZACION GTOS. CONSTITUCION	0		
OTROS INTANGIBLES	1.300	RESULTADOS EJERCICIO	17.823
TOTAL ACTIVO	404.754	TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	404.754

ANEXO NO. 3

ESTADOS FINANCIEROS CYAMBIENTE CÍA. LTDA. AÑO 2012

CYAMBIENTE CIA. LTDA.	
ESTADO DE RESULTADOS	
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012	
INGRESOS OPERACIONALES	777.715
VENTAS	777.461
OTROS INGRESOS	254
COSTO DE VENTAS	(274.707)
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	230.162
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	165.423
SUELDOS	145.887
HORAS EXTRAS	18.747
CAPACITACIÓN	790
BENEFICIOS SOCIALES	64.738
DÉCIMO TERCER SUELDO	13.510
DÉCIMO CUARTO SUELDO	6.503
VACACIONES	6.566
BONIFICACIONES	754
APORTE A LA SEGURIDAD SOCIAL	37.406
(+) CIF	44.546
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	35.857
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	4.823
REUNIONES DE PARTICIPACIÓN CIUDADANA	3.866
(=) GANANCIA BRUTA	503.008
GASTOS	(364.564)
GASTOS DE VENTAS	5.863
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	5.863
GASTOS ADMINISTRATIVOS	355.845
HONORARIOS A PROFESIONALES	123.126
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	18.021
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	39.745
TRANSPORTE	39.017
PROVISIONES PARA CUENTAS INCOBRABLES	813
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	12.472
GASTOS DE GESTIÓN	3.283
GASTOS DE VIAJE, HOSPEDAJE, ALIMENTACION	30.745
DEPRECIACIÓN NO ACELERADA DE ACTIVOS FIJOS	25.199
SERVICIOS PÚBLICOS	6.995
PAGOS POR OTROS SERVICIOS	47.484
PAGOS POR OTROS BIENES	
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	7.812
OTROS GASTOS	121
APROXIMACIONES	4
PÉRDIDA POR VENTA DE ACTIVOS FIJOS	1.006
GASTOS FINANCIEROS	2.855
INTERESES BANCARIOS/LOCAL	2.375
COMISIONES	481
GANANCIA ANTES DE PARTICIPACIÓN TRABAJADORES E IMPUESTOS	138.444
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	20.767
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES	121
23% IMPUESTO A LA RENTA	27.094
GANANCIA NETA DEL PERIODO	90.584

CYAMBIENTE CIA. LTDA.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011

ACTIVO	362.397	PASIVO	256.636
ACTIVO CORRIENTE	124.963	PASIVO CORRIENTE	160.300
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	90	CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES	15.529
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	86.877	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	14.027
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	255	OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	130.745
(-) PROVISIÓN CUENTAS POR COBRAR	(3.268)	CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	10.180
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS		IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR	27.094
ANTICIPO PROVEEDORES	1.484	CON EL IESE	4.745
OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	-	POR BENEFICIO DE LEY A EMPLEADOS	21.959
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	39.525	PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	20.767
CRÉDITO TRIBUTARIO (I.R.)	31.489	ANTICIPO CLIENTES	46.001
CRÉDITO TRIBUTARIO (IVA)	8.036		
		PASIVO NO CORRIENTE	96.336
ACTIVO NO CORRIENTE	237.434	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	78.671
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	236.153	OTROS PASIVOS FINANCIEROS	10.456
EDIFICIOS	120.000	PROVISIONES POR BENEFICIO EMPLEADOS	6.539
MUEBLES Y ENSERES	15.543	PROVISION PARA JUBILACION PATRONAL	5.571
EQUIPOS DE COMPUTACION	34.895	PROVISION PARA INDEMNIZ. LABORALES	968
EQUIPOS DE OFICINA	26.491	PASIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	670
VEHÍCULOS	100.835		
DEP. ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(61.612)	PATRIMONIO NETO	105.761
		CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	2.000
		APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	1.281	RESERVAS	16.192
		RESERVA LEGAL	6.303
		RESERVA ESTATUTARIA	9.889
		RESULTADOS	87.569
		RESULTADOS ACUM. PROVEN. DE LA ADOPC NIIF	(1.498)
		PÉRDIDA NETA DEL PERÍODO	(1.517)
		GANANCIA NETA DEL PERÍODO	90.584
TOTAL ACTIVO	362.397	TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	362.397

CYAMBIENTE CIA. LTDA.									
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO									
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2011									
	CAPITAL SOCIAL	APORTE PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	RESERVAS		RESULTADOS ACUMULADOS				TOTAL PATRIMONIO
			LEGAL	FACULTATIVA	GANANCIAS ACUMULADAS	RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOP. PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	GANANCIA NETA DEL PERÍODO	PÉRDIDA NETA DEL PERÍODO	
SALDO AL FINAL DEL PERÍODO	2.000	-	6.303	9.889	0	(1.498)	90.584	(1.517)	105.761
SALDO PERÍODO INMEDIATO ANTERIOR	400	1.600	6.303	9.889	17.823				36.015
CAMBIOS DEL AÑO EN EL PATRIMONIO	1.600	(1.600)	-	-	(17.823)	(1.498)	90.584	(1.517)	69.746
Aumento (disminución) de capital social	1.600	-	-	-	-	-	-	-	1.600
Aporte para futuras capitalizaciones	-	(1.600)							(1.600)
Dividendos	-	-	-	-	(17.823)	-	-	-	(17.823)
Ajustes por Adopción NIIF para Pymes	-	-	-	-	-	(1.498)	-	(1.517)	(3.015)
Resultado Integral del Año	-	-	-	-	-	-	90.584	-	90.584

CYAMBIENTE CIA. LTDA.	
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012	
Utilidad del año	90.584
RESULTADOS ACUM. PROVEN. DE LA ADOPC NIIF	(1.498)
PÉRDIDA DEL PERÍODO	(1.517)
Ajustes para conciliar el utilidad del año con el efectivo neto proveniente en actividades de operación	29.024
Depreciación de propiedades, mobiliario y equipo	25.199
Provisión de cuentas incobrables	813
Provisión Jubilación Patronal	6.539
Impuestos Diferidos	(611)
Revaluación Activos (Vehículos)	(2.913)
Aproximaciones	(4)
Cambios en activos y Pasivos	(40.961)
Cuentas por Cobrar	80.103
Pagos Anticipados	(657)
Otros activos corrientes	(8.931)
Cuentas por Pagar	(111.476)
Efectivo neto proveniente en actividades de operación	75.631
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSION	
Adiciones de propiedades, mobiliario y equipo	(162.559)
Adiciones de Cargos Diferidos	
Adquisición de Inversiones en acciones	-
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	(162.559)
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Financiamiento con terceros	(7.836)
Efectivo neto provisto en actividades de financiamiento	(7.836)
PAGO DIVIDENDOS	(17.467)
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	
Flujo sin variación de deuda	(112.230)
Saldo al inicio del año	112.319
Saldo al final del año	90

ANEXO NO. 4

PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS CYAMBIENTE CÍA. LTDA.

AÑO 2013 – 2017

CYAMBIENTE CIA. LTDA.					
PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS					
DEL AÑO 2013 AL AÑO 2017					
	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS OPERACIONALES	804.672	844.906	908.274	976.394	1.025.214
VENTAS	804.672	844.906	908.274	976.394	1.025.214
OTROS INGRESOS	-	-	-	-	-
COSTO DE VENTAS	272.712	290.599	309.824	330.328	352.168
(+) MANO DE OBRA DIRECTA	226.622	242.205	257.800	274.403	293.446
SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	157.210	168.003	178.805	190.304	203.495
SUELDOS	156.420	167.213	178.015	189.514	202.705
HORAS EXTRAS	-	-	-	-	-
CAPACITACIÓN	790	790	790	790	790
BENEFICIOS SOCIALES	69.412	74.202	78.995	84.098	89.952
DÉCIMO TERCER SUELDO	14.485	15.485	16.485	17.550	18.771
DÉCIMO CUARTO SUELDO	6.972	7.453	7.935	8.448	9.036
VACACIONES	7.040	7.525	8.012	8.529	9.123
BONIFICACIONES	808	864	920	979	1.047
APORTE A LA SEGURIDAD SOCIAL	40.107	42.875	45.644	48.593	51.975
(+) CIF	46.090	48.394	52.024	55.925	58.722
SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	37.100	38.955	41.876	45.017	47.268
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	4.990	5.240	5.633	6.055	6.358
REUNIONES DE PARTICIPACIÓN CIUDADANA	4.000	4.200	4.514	4.853	5.096
(=) GANANCIA BRUTA	531.960	554.307	598.450	646.066	673.046
GASTOS	385.116	400.465	417.256	441.184	458.844
GASTOS DE VENTAS	8.047	8.449	9.083	9.764	10.252
PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	8.047	8.449	9.083	9.764	10.252
GASTOS ADMINISTRATIVOS	369.110	383.721	399.528	422.411	439.203
HONORARIOS A PROFESIONALES	128.322	133.738	139.381	145.263	151.393
ARRENDAMIENTO OPERATIVO	18.781	19.574	20.400	21.261	22.158
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	41.423	43.171	44.993	46.891	48.870
TRANSPORTE	40.664	42.380	44.168	46.032	47.975
PROVISIONES PARA CUENTAS INCOBRABLES	882	926	995	1.070	1.124
SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	12.998	13.547	14.119	14.714	15.335
GASTOS DE GESTIÓN	3.422	3.566	3.717	3.874	4.037
GASTOS DE VIAJE, HOSPEDAJE, ALIMENTACIÓN	32.043	33.395	34.804	36.273	37.804
DEPRECIACIÓN NO ACCELERADA DE ACTIVOS FIJOS	25.529	25.634	26.299	33.399	33.734
SERVICIOS PÚBLICOS	7.291	7.598	7.919	8.253	8.601
PAGOS POR OTROS SERVICIOS	49.488	51.576	53.753	56.021	58.385
PAGOS POR OTROS BIENES	-	-	-	-	-
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	8.141	8.485	8.843	9.216	9.605
OTROS GASTOS	126	132	137	143	149
APROXIMACIONES	-	-	-	-	32
PÉRDIDA VENTA ACTIVOS FIJOS	-	-	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	7.959	8.295	8.645	9.009	9.390
INTERESES BANCARIOS/LOCAL	7.959	5.960	3.928	1.027	-
COMISIONES	-	-	-	-	-
GANANCIA ANTES DE PART. TRABAJADORES E	146.844	153.842	181.194	204.881	214.201
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	22.027	23.076	27.179	30.732	32.130
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES	126	132	137	143	149
23% IMPUESTO A LA RENTA	27.488	28.797	33.914	38.344	40.088
GANANCIA NETA DEL PERIODO	97.330	101.968	120.102	135.805	141.983

ANEXO NO. 5

TABLA DE AMORTIZACIÓN PRÉSTAMO

NO	VENCIMIENTO	CAPITAL	INTERES	DIVIDENDO	SEGURO		TOTAL
0	14/11/2012	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -		\$ 80.000,00
1	14/12/2012	\$ 1.328,75	\$ 746,67	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 78.671,25
2	14/01/2013	\$ 1.341,16	\$ 734,26	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 77.330,09
3	14/02/2013	\$ 1.353,67	\$ 721,75	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 75.976,42
4	14/03/2013	\$ 1.366,31	\$ 709,11	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 74.610,11
5	14/04/2013	\$ 1.379,06	\$ 696,36	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 73.231,05
6	14/05/2013	\$ 1.391,93	\$ 683,49	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 71.839,12
7	14/06/2013	\$ 1.404,92	\$ 670,50	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 70.434,20
8	14/07/2013	\$ 1.418,03	\$ 657,39	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 69.016,16
9	14/08/2013	\$ 1.431,27	\$ 644,15	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 67.584,89
10	14/09/2013	\$ 1.444,63	\$ 630,79	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 66.140,26
11	14/10/2013	\$ 1.458,11	\$ 617,31	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 64.682,15
12	14/11/2013	\$ 1.471,72	\$ 603,70	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 63.210,43
13	14/12/2013	\$ 1.485,46	\$ 589,96	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 61.724,97
14	14/01/2014	\$ 1.499,32	\$ 576,10	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 60.225,65
15	14/02/2014	\$ 1.513,31	\$ 562,11	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 58.712,34
16	14/03/2014	\$ 1.527,44	\$ 547,98	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 57.184,90
17	14/04/2014	\$ 1.541,69	\$ 533,73	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 55.643,21
18	14/05/2014	\$ 1.556,08	\$ 519,34	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 54.087,12
19	14/06/2014	\$ 1.570,61	\$ 504,81	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 52.516,51
20	14/07/2014	\$ 1.585,27	\$ 490,15	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 50.931,25
21	14/08/2014	\$ 1.600,06	\$ 475,36	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 49.331,18
22	14/09/2014	\$ 1.615,00	\$ 460,42	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 47.716,19
23	14/10/2014	\$ 1.630,07	\$ 445,35	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 46.086,12
24	14/11/2014	\$ 1.645,28	\$ 430,14	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 44.440,84
25	14/12/2014	\$ 1.660,64	\$ 414,78	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 42.780,20
26	14/01/2015	\$ 1.676,14	\$ 399,28	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 41.104,06
27	14/02/2015	\$ 1.691,78	\$ 383,64	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 39.412,28
28	14/03/2015	\$ 1.707,57	\$ 367,85	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 37.704,70
29	14/04/2015	\$ 1.723,51	\$ 351,91	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 35.981,19
30	14/05/2015	\$ 1.739,60	\$ 335,82	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 34.241,60
31	14/06/2015	\$ 1.755,83	\$ 319,59	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 32.485,77
32	14/07/2015	\$ 1.772,22	\$ 303,20	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 30.713,55
33	14/08/2015	\$ 1.788,76	\$ 286,66	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 28.924,78
34	15/08/2015	\$ 1.805,46	\$ 269,96	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 27.119,33
35	14/09/2015	\$ 1.822,31	\$ 253,11	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 25.297,02
36	14/10/2015	\$ 1.839,31	\$ 236,11	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 23.457,71
37	14/11/2015	\$ 1.856,48	\$ 218,94	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 21.601,23
38	14/12/2015	\$ 1.873,81	\$ 201,61	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 19.727,42
39	14/01/2016	\$ 1.891,30	\$ 184,12	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 17.836,12
40	14/02/2016	\$ 1.908,95	\$ 166,47	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 15.927,17
41	14/03/2016	\$ 1.926,77	\$ 148,65	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 14.000,40
42	14/04/2016	\$ 1.944,75	\$ 130,67	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 12.055,65
43	14/05/2016	\$ 1.962,90	\$ 112,52	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 10.092,75
44	14/06/2016	\$ 1.981,22	\$ 94,20	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 8.111,53
45	14/07/2016	\$ 1.999,71	\$ 75,71	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 6.111,82
46	14/08/2016	\$ 2.018,38	\$ 57,04	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 4.093,44
47	14/09/2016	\$ 2.037,21	\$ 38,21	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 2.056,23
48	14/10/2016	\$ 2.056,23	\$ 19,19	\$ 2.075,42	\$ 17,30	\$ 2.092,72	\$ 0,00

ANEXO NO. 6

PROYECCIÓN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CYAMBIENTE CÍA.

LTDA. AÑO 2013 – 2017

CYAMBIENTE CIA. LTDA.					
PROYECCIÓN DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
DEL AÑO 2013 AL AÑO 2017					
	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO	438.351	530.411	645.331	778.859	932.779
ACTIVO CORRIENTE	225.029	340.666	478.636	608.561	793.372
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	34.646	36.462	38.399	40.445	42.591
INVERSIONES A REALIZAR	63.641	171.844	298.565	416.433	592.280
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	88.183	92.592	99.537	107.002	112.352
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	264	277	298	320	336
(-) PROVISIÓN CUENTAS POR COBRAR	(4.150)	(5.076)	(6.071)	(7.141)	(8.265)
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	1.536	1.613	1.734	1.864	1.957
ANTICIPO PROVEEDORES	1.536	1.613	1.734	1.864	1.957
OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	-	-	-	-	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	40.908	42.954	46.175	49.638	52.120
CRÉDITO TRIBUTARIO (I.R.)	32.591	34.221	36.788	39.547	41.524
CRÉDITO TRIBUTARIO (IVA)	8.317	8.733	9.388	10.092	10.596
ACTIVO NO CORRIENTE	213.322	189.746	166.695	170.298	139.407
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO NETO	211.624	187.489	163.690	166.291	134.056
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	298.765	300.265	302.765	338.765	340.265
DEP. ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(87.141)	(112.775)	(139.075)	(172.474)	(206.208)
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	1.698	2.256	3.005	4.007	5.351
TOTAL ACTIVO	438.351	530.411	645.331	778.859	932.779
PASIVO	236.868	229.089	226.727	228.196	245.115
PASIVO CORRIENTE	155.454	163.933	181.055	197.503	208.097
CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES	22.415	23.885	25.465	27.150	28.945
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	133.039	140.048	155.590	170.352	179.152
CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	10.536	11.063	11.892	12.784	13.424
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR	27.488	28.797	33.914	38.344	40.088
CON EL IEES	4.509	4.819	5.128	5.458	5.836
POR BENEFICIO DE LEY A EMPLEADOS	20.869	22.301	23.735	25.262	27.013
PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	22.027	23.076	27.179	30.732	32.130
ANTICIPO CLIENTES	47.611	49.992	53.741	57.772	60.660
PASIVO NO CORRIENTE	81.414	65.156	45.673	30.694	37.018
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	61.725	42.780	19.727	0	-
OTROS PASIVOS FINANCIEROS	10.456	10.456	10.456	10.456	10.456
PROVISIONES POR BENEFICIO EMPLEADOS	8.564	11.250	14.820	19.568	25.892
PROVISION PARA JUBILACION PATRONAL	7.465	10.003	13.404	17.962	24.069
PROVISION PARA INDEMNIZ. LABORALES	1.099	1.247	1.415	1.606	1.823
PASIVO POR IMPUESTO DIFERIDO	670	670	670	670	670
PATRIMONIO NETO	201.483	301.323	418.603	550.662	687.664
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	2.000	92.584	189.914	291.882	411.984
APORTES PARA FUTURAS CAPITALIZACIONES	90.584	97.330	101.968	120.102	135.805
RESERVAS	16.192	16.192	16.192	16.192	16.192
RESERVA LEGAL	6.303	6.303	6.303	6.303	6.303
RESERVA ESTATUTARIA	9.889	9.889	9.889	9.889	9.889
RESULTADOS	92.707	95.217	110.529	122.487	123.684
RESULTADOS ACUM. PROVEN. DE LA ADOPC NIIF	(1.498)	(1.498)	(1.498)	(1.498)	(1.498)
PÉRDIDA DEL PERÍODO	(3.125)	(5.253)	(8.074)	(11.820)	(16.800)
GANANCIA DEL PERÍODO	97.330	101.968	120.102	135.805	141.983
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	438.351	530.411	645.331	778.859	932.779

ANEXO NO. 7

PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO CYAMBIENTE CÍA. LTDA.

AÑO 2013 – 2017

CYAMBIENTE CIA. LTDA.						
PROYECCIÓN ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO						
DEL AÑO 2013 AL AÑO 2017						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Utilidad del año	90.584	97.330	101.968	120.102	135.805	141.983
RESULTADOS ACUM. PROVEN. DE LA AD	(1.498)	(1.498)	(1.498)	(1.498)	(1.498)	(1.498)
PÉRDIDA DEL PERÍODO	(1.517)	(3.125)	(5.253)	(8.074)	(11.820)	(16.800)
Ajustes para conciliar el utilidad del año proveniente en actividades de operación	29.024	31.034	33.311	36.867	47.788	53.124
Depreciación de propiedades, mobiliario	25.199	25.529	25.634	26.299	33.399	33.734
Provisión de cuentas incobrables	813	882	926	995	1.070	1.124
Provisión Jubilación Patronal	6.539	8.564	11.250	14.820	19.568	25.892
Impuestos Diferidos	(611)	(1.028)	(1.587)	(2.335)	(3.337)	(4.681)
Revaluación Activos (Vehículos)	(2.912,74)	(2.912,74)	(2.912,74)	(2.912,74)	(2.912,74)	(2.912,74)
Aproximaciones	(4)					(32)
Cambios en activos y Pasivos	(40.961)	(7.597)	1.935	6.814	5.367	2.685
Cuentas por Cobrar	80.103	(1.315)	(4.422)	(6.965)	(7.488)	(5.334)
Pagos Anticipados	(657)	(52)	(77)	(121)	(130)	(93)
Otros activos corrientes	(8.931)	(1.383)	(2.045)	(3.222)	(3.463)	(2.482)
Cuentas por Pagar	(111.476)	(4.847)	8.479	17.122	16.448	10.594
Efectivo neto proveniente en actividades de operación	75.631	116.144	130.463	154.211	175.641	179.494
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Adiciones de propiedades, mobiliario	(162.559)	(1.000)	(1.500)	(2.500)	(36.000)	(1.500)
Adiciones de Cargos Diferidos						
Adquisición de Inversiones en acciones	-					
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	(162.559)	(1.000)	(1.500)	(2.500)	(36.000)	(1.500)
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamiento con terceros	(7.836)	(16.946)	(18.945)	(23.053)	(19.727)	(0)
Efectivo neto provisto en actividades de financiamiento	(7.836)	(16.946)	(18.945)	(23.053)	(19.727)	(0)
PAGO DIVIDENDOS	(17.467)					
Flujo sin variación de deuda	(112.230)	98.198	110.018	128.658	119.914	177.994
AUMENTO (DEUDA) DISMINUCIÓN (IN)	-	63.641	171.844	298.565	416.433	592.280
Saldo al inicio del año	112.319	90	98.288	208.306	336.964	456.877
Saldo al final del año	90	34.646	36.462	38.399	40.445	42.591